

FACULTE DE DROIT DE L'UNIVERSITÉ DE PARIS

L'UTILITÉ ÉCONOMIQUE DE LA COULISSE

THÈSE POUR LE DOCTORAT

présentée et soutenue le mardi 2 décembre 1931, à 2 heures

PAR

Jean RITCHER

Président : M. TRUCHY, professeur

Suffragants : { MM. OUALID, professeur
ROG. PICARD, professeur

PARIS

JOUBE & C^o, ÉDITEURS

15, RUE RACINE, 15

—
1931

THÈSE
POUR
LE DOCTORAT

FACULTÉ DE DROIT DE L'UNIVERSITÉ DE PARIS

L'UTILITÉ ÉCONOMIQUE DE LA COULISSE

THÈSE POUR LE DOCTORAT

présentée et soutenue le mardi 2 décembre 1931, à 2 heures

PAR

Jean RITCHER

Président : M. TRUCHY, professeur

*Suffragants : { MM. OUALID, professeur
Rog. PICARD, professeur*

PARIS

JOUBE & C^{ie}, ÉDITEURS

15, RUE RACINE, 15

—
1931

La Faculté n'entend donner aucune approbation ni improbation aux opinions émises dans les thèses ; ces opinions doivent être considérées comme propres à leurs auteurs.



L'UTILITÉ ÉCONOMIQUE DE LA COULISSE

INTRODUCTION

Le problème séculaire et combien ardu de la réorganisation du Marché de Paris est à l'ordre du jour plus que jamais. Ce sont les difficultés boursières de l'année 1930 qui lui ont fourni une fois de plus une incontestable actualité et il n'y a certes pas lieu de s'étonner si l'on songe que presque toujours et dans presque tous les domaines, *c'est à la suite des grandes crises qu'on enregistre les grandioses floraisons de projets de réforme.*

C'est en effet au cours de ces périodes troublées que se révèlent les critiques les plus véhémentes dont la plupart se muent d'ailleurs volontiers en réformateurs passionnés. Ceci est encore plus vrai de nos jours étant donné que dans nos sociétés contemporaines, la Bourse a cessé d'être le domaine d'une oligarchie de spéculateurs professionnels et que ses soubresauts touchent, à des degrés divers il est vrai, des millions de capitalistes ou d'épargnants.

**I. — Pourquoi avons-nous renoncé
à l'étude détaillée des projets de réforme
du marché financier de Paris ?**

Nous tenons à déclarer au seuil de notre étude que nous n'entendons nullement procéder à l'examen détaillé des multiples projets de réforme concernant le Marché de Paris en général et la Coulisserie en particulier (1). Nous n'entreprendrons pas davantage la critique de l'organisation actuelle du Marché financier français. Cette critique nécessiterait à elle seule un ouvrage dépassant largement le cadre de cette étude, car elle devrait affronter une multitude de problèmes d'ordre à la fois politique, social, économique, fiscal et qui présentent le plus souvent une réelle complexité.

De plus il ne faut jamais perdre de vue que l'organisation actuelle de la Bourse de Paris n'est pas l'œuvre du hasard, ni même la résultante d'un plan méthodiquement élaboré. Tout au contraire elle est l'aboutissant naturel, le fruit spontané d'une expérience séculaire dont il serait téméraire en même temps que peu scientifique de vouloir faire abstraction.

Il faut se garder du reste de l'abus des raisonne-

1. Voir cependant à la page 116 et suivantes l'esquisse de certaines réformes qui nous paraissent essentielles.

ments par analogie et ne point critiquer une institution par cela seul qu'elle diffère de celles de même nature existant à l'étranger et qu'on estimerait *a priori* plus rationnelles. C'est que telle institution fonctionnant à merveille dans un pays donné, ne pourrait être impunément introduite partout ailleurs, par suite de divergences fondamentales des conditions ethniques, politiques, sociales ou économiques que présentent les différents pays. C'est ainsi notamment qu'en matière boursière il serait assurément peu sage de vouloir faire table rase de l'organisation actuelle du Marché de Paris, fruit de l'histoire, pour imiter servilement tel autre régime étranger, prétendu supérieur (1).

Dans ces conditions, nous prendrons pour point

1. M. Manchez, dans le remarquable mémoire consacré au « Marché financier de Paris » et présenté au Congrès International de valeurs mobilières, Paris, 1900, écrivait à cet égard :

« Il est un abus contre lequel nous voulons protester. C'est celui qui consiste à comparer nos usages avec ceux de nos voisins. Avons-nous quelque organisation qui déplaît à quelques-uns ? On ne se contente pas de la critiquer en soi. Pour la condamner, on fait appel aux pratiques différentes de nos voisins : voyez les Anglais, voyez les Américains, voyez les Allemands, dit-on : ils agissent tout différemment ; pourquoi ne faisons-nous pas de même ? *La comparaison est sans valeur car nous pourrions renverser les questions et demander nous aussi, pour quelle raison les Anglais, les Américains, les Allemands n'adopteraient pas nos différentes organisations et notamment nos usages financiers. Les leurs ne sont sans doute pas sans défauts. Chaque peuple pense et agit suivant son tempérament ; il a son originalité, ses traditions ; il ne saurait s'en départir sans inconvénient* ». Page 2 du mémoire précité.

de départ de notre étude l'organisation existante du Marché financier de Paris et nous basant sur cette donnée objective, nous nous cantonnerons dans la tâche que nous nous sommes assignée, à savoir la démonstration de l'utilité économique de la Coullisse, utilité qui découle selon nous de l'existence même, en France, d'un régime de monopole au profit de la Compagnie des Agents de change.

Nous considérons d'ailleurs comme d'ores et déjà réalisée ou en voie de l'être la plupart des réformes depuis si longtemps et presque unanimement réclamées, en vue de contribuer au développement de la Coullisse, par le renforcement préalable de ses assises.

On sait que la justification méthodique de ces diverses réformes a été récemment tentée dans l'ouvrage de M. Marseilhan (1), d'une remarquable objectivité. Nous tenons cependant à préciser que si nous approuvons pleinement les grandes lignes du projet de réorganisation de la Coullisse proposé par cet auteur, nous ne saurions adopter l'intégralité des réformes qu'il préconise et cela pour des raisons d'opportunité d'abord, mais aussi et surtout pour des raisons de principe, ainsi que nous le montrerons plus loin.

Mentionnons toutefois, pour ne pas sacrifier les

1. P. Marseilhan, *La Coullisse et sa réorganisation*, thèse Paris 1930.

données de l'actualité, que les deux Associations Syndicales de la Coulisse s'occupent depuis plusieurs mois de l'élaboration du statut futur d'un organisme nouveau qui engloberait les deux compartiments actuels du Marché en Banque. Pareil fusionnement se trouvait d'ailleurs à la base de tous les projets ayant en vue la réforme du Marché en banque.

A l'heure actuelle les discussions se poursuivent tant au sein de chacune des deux Associations Syndicales que dans des assemblées plénières réunissant l'ensemble de leurs adhérents. On peut du reste considérer que l'entente se trouve virtuellement réalisée sur un certain nombre de points (1).

Nous ne croyons pas utile d'entreprendre dans cette introduction la discussion approfondie des réformes envisagées. Elles nous apparaissent comme de la technique pure, relevant d'un domaine étroitement professionnel. Sans méconnaître l'utilité pratique de ces réformes qui constituent un réel progrès, nous préférons nous consacrer à la discussion de problèmes d'une importance théorique infiniment plus grande. L'ouvrage précipité de M. Marseilhan renferme du reste l'essentiel des débats qu'ont soulevés les réformes en question et c'est là un motif de plus pour justifier notre abstention.

1. A l'heure actuelle la fusion des Syndicats est votée. Les nouveaux statuts bien que votés, ne sont pas encore publiés. Nous croyons bien faire en les reproduisant en Annexe, page 159 et suivantes.

Nous nous abstiendrons dès lors de traiter des questions suivantes :

1^o le problème des rapports des membres de la Coulisse entre eux. On sait qu'il est généralement désigné par la formule « garantie de la bonne fin des opérations ».

2^o la matière plus délicate encore de la garantie des opérations par rapport au client donneur d'ordre. Elle englobe l'ensemble des mesures tendant à conférer au client le maximum de sécurité, notamment quant aux sommes et valeurs qu'il aurait déposées auprès d'une Maison de Coulisse.

Les difficultés que suscitent ces deux questions peuvent, nous l'avons dit, être considérées comme réglées à l'heure actuelle, du moins dans une large mesure.

Nous n'examinerons pas davantage, dans son ensemble, les aspects fiscaux du problème de la réorganisation de la Coulisse. Nous aurons cependant à y faire de fréquentes allusions, à l'appui d'un certain nombre d'observations développées dans la suite de notre étude.

II. — Objections théoriques et pratiques contre l'extension à la Coulisse de l'institution de la solidarité.

Ayant exposé les motifs principaux qui expliquent notre renonciation à prendre part aux controverses

en cours autour des projets de réforme du Marché de Paris il nous semble opportun d'aborder la question célèbre de l'extension à la Coulisserie du principe de la solidarité, tel qu'il fonctionne au Parquet, cette matière incendiaire n'ayant point reçu à notre connaissance l'examen approfondi qu'elle mérite. L'introduction de la solidarité apparaît au fond comme le but fondamental que poursuivent la plupart des projets de réforme, ceux du moins qui tendent à une quasi assimilation de la Coulisserie au Parquet.

Les adversaires de la solidarité se contentent d'habitude, pour s'élever contre son extension à la Coulisserie, de déclarer qu'ils trouvent pareille innovation prématurée (1). Cette objection nous paraît fort insuffisante et pour notre part nous n'hésitons pas à avancer que l'introduction de la solidarité dans le Marché en banque serait tout simplement *illogique* et *inique* à la fois. Voici du reste les raisons principales que nous invoquons à cet égard.

Il est exact que les partisans passionnés de l'institution d'une solidarité véritable entre les membres de la Coulisserie proclament leur désir de rehausser fortement le standing du Marché libre, la solidarité leur apparaissant comme le moyen le plus énergique d'y parvenir. Mais ces réformateurs pleins de zèle

1. Voir cependant la critique pénétrante de M. Manchez dans le compte rendu du Congrès des Valeurs mobilières, t. 1, p. 15 de son mémoire.

négligent un peu trop à la légère de prendre en considération les différences fondamentales existant en France entre les régimes juridiques respectifs des marchés officiel et libre.

Peut-on, sans injustice profonde, astreindre les coulissiers qui ne bénéficient pourtant d'aucune mesure de protection légale, à des garanties en quelque sorte calquées sur celles qu'on exige des Agents de change, officiers ministériels, détenteurs d'un monopole?

Il ne faut jamais perdre de vue l'existence de ce monopole légal, d'ailleurs unique au monde, dont profite la Compagnie des Agents de change. Pareil monopole appelle naturellement tout un faisceau de garanties en faveur des clients du Parquet, puisqu'en fait il enlève à ceux-ci toute liberté d'action pour ce qui relève de la Cote officielle.

C'est dire que la solidarité établie entre les membres du Parquet apparaît au fond *comme la contrepartie nécessaire de leur privilège légal*. Le monopole dont ils bénéficient fait plus que compenser les quelques inconvénients inhérents à la solidarité. C'est d'ailleurs l'existence de ce régime privilégié qui explique, en dernière analyse, l'incontestable prééminence et le haut prestige dont jouit la Corporation des Agents de change.

La situation est tout autre lorsqu'on envisage le cas de la Coullisse. Ses adhérents, loin de bénéficier

d'un régime monopolistique quelconque, restent constamment en butte à l'aléa pratiquement inévitable de l'apparition de concurrents nouveaux. Leur position offre donc de ce fait la plus grande précarité.

Alors même que l'Association Syndicale d'une Coulisserie unifiée aurait décidé, comme certains le recommandent, de rendre de plus en plus difficile les conditions d'admission des adhérents nouveaux, il ne s'agirait là que d'un mince palliatif. En effet, si ces conditions d'admission étaient par trop restrictives, il en résulterait nécessairement l'apparition de quelque organisation nouvelle d'intermédiaires du Marché libre, étant donné que peu de personnes seraient disposées à assumer la charge d'une solidarité corporative, si on ne leur offrait en compensation que des satisfactions d'amour-propre, sans la moindre prérogative légale. Du reste l'organisme nouveau ainsi apparu, que ne gênerait nulle entrave, ne tarderait pas à anéantir l'ancienne Coulisserie, anémiée par cet excès de réglementation dont on l'aurait gratifiée !

Mais il y a plus. L'iniquité d'une solidarité imposée aux membres de la Coulisserie apparaît avec un relief singulier dès qu'on se rappelle que la prétendue solidarité établie entre les Agents de change par le décret du 29 juin 1898 comporte en réalité de graves restrictions. Ce décret dispose : « Dans les Bourses com-

« portant plus de 40 Agents de change, la Chambre
« Syndicale ne peut se refuser à exécuter le marché
« pour le compte de l'Agent de change en défaut,
« dans la limite de la valeur totale des Offices de la
« la Compagnie, calculée d'après les dernières ces-
« sions, du fonds commun et du montant des cau-
« tionnements. »

Il résulte de ce texte que la solidarité instituée se trouve gravement restreinte à deux égards :

D'une part elle ne fonctionne qu'auprès des Parquets comprenant plus de 40 Agents de change ;

De l'autre, là même, la solidarité se trouve limitée par le prix des charges augmenté du fonds commun et des cautionnements.

Dans ces conditions ne serait-il pas tout simplement scandaleux d'imposer une solidarité étroite aux membres de la Coulisse, organisation libre, d'une existence précaire et ne bénéficiant d'aucun privilège, alors qu'on a depuis si longtemps renoncé à toute solidarité entre les Agents de change, dans les Parquets ne comprenant pas plus de 40 membres, bien que ceux-ci jouissent d'un incontestable monopole légal ?

* * *

Mais il est possible d'invoquer un autre argument plus décisif peut-être, pour faire ressortir l'injustice de l'extension brutale de la solidarité à la Coulisse.

Il suffit de songer pour cela, qu'à l'inverse des offices d'Agents de change valant des millions, les charges de coulistiers n'ont pour ainsi dire pas de valeur, étant donné que leur nombre reste en fait *illimité*. Il s'en suit que la solidarité des membres de la Coulisserie constituerait pour ceux-ci un fardeau d'autant plus intolérable qu'ils ne pourraient espérer aucune «révalorisation» de leurs charges, par suite de l'absence du moindre monopole.

Ainsi, si l'on voulait malgré tout doter la Coulisserie de la solidarité, il faudrait en toute équité offrir à ses membres un certain nombre d'avantages, en guise de monnaie d'échange. En voici les principaux :

1^o Avant tout il y aurait lieu de limiter le nombre des Maisons de Coulisserie. La solidarité ne se conçoit qu'entre personnes qui se connaissent assez pour se faire mutuellement crédit. L'irruption incessante de membres nouveaux est absolument incompatible avec les obligations strictes résultant de la solidarité.

2^o Il faudrait en outre trouver le moyen de faciliter à l'Association Syndicale unifiée de la Coulisserie, l'émission, à des conditions favorables, d'un emprunt qui lui permettrait la constitution immédiate d'un fonds commun important. On sait que le montant actuel de ce fonds commun est franchement insuffisant depuis que la Coulisserie a dû faire face, par ses

propres moyens, à la série de krachs célèbres de ces derniers mois.

L'utilité d'un fonds de réserve, en rapport avec le volume des transactions habituellement traitées en Coulisse, ne saurait être mise en doute, surtout si on envisage la solidarité des coulissiers. Du reste la Compagnie des Agents de change elle-même a jugé prudent de se constituer des réserves dont l'importance lui apparaît comme un facteur de sécurité. Il ne faut pas oublier cependant que le fonds commun du Parquet a exigé, pour son accumulation, de nombreuses décades ! Puisqu'on se propose d'innover brutalement, en astreignant les Coulissiers à une solidarité complète, l'équité, ainsi d'ailleurs que la prudence, exigeraient qu'on facilitât au Marché en banque la *constitution immédiate d'une réserve massive*, de nature à assurer le fonctionnement normal et efficace de la solidarité envisagée.

3^o Nous arrivons ainsi à une troisième mesure qui nous apparaît comme le point vital de la controverse. En contre-partie des obligations nouvelles qu'assumeraient les coulissiers, nous estimons qu'il est de la plus élémentaire justice de mettre fin à la pratique traditionnelle du Parquet qui s'est toujours réservé et qui se réserve encore le droit d'intégrer à sa Cote les meilleures valeurs du Marché libre. Ce droit discrétionnaire de préemption du Parquet devrait être supprimé ou du moins sévèrement régle-

menté, à défaut de quoi les membres de la Coullisse n'auraient aucun intérêt à renoncer au régime de liberté qui leur est cher, pour assumer des responsabilités terriblement aggravées.

4^o Il faudrait enfin, *last but not least*, fournir à la Coullisse des valeurs nouvelles susceptibles de renforcer sa cote.

Celle-ci a été fortement appauvrie depuis la guerre, d'une part en raison de la législation draconienne régissant l'introduction des valeurs étrangères et de l'autre, du fait même de la Compagnie des Agents de change qui n'a pas hésité à retirer à la Coullisse la plupart de ses vedettes.

Dans ce dernier ordre d'idées il y aurait lieu avant tout de supprimer la loi anachronique du 31 mai 1916 qui n'a du reste pour ainsi dire plus de défenseurs. On pourrait également songer à confier à la Coullisse la cotation à terme des Rentes Françaises, ainsi que cela se pratiquait avant guerre, dans des conditions d'ailleurs irréprochables.

* * *

Les quatre mesures énumérées ci-dessus constituent à nos yeux autant de conditions préalables et même indispensables si l'on tient à éviter toute iniquité et si l'on désire sincèrement l'adoption, par les Maisons de Coullisse, du principe d'une soli-

darité véritable. Mais est-il nécessaire d'insister outre mesure sur les obstacles que rencontrerait en fait l'adoption de ces mesures ?

L'obstacle initial et peut-être invincible proviendrait à coup sur de la part du Parquet et la chose se comprend aisément. En effet, d'une part, les mesures mentionnées plus haut sont de nature à renforcer singulièrement le standing de la Coulisserie, en réduisant du même coup l'énorme prééminence actuelle du Parquet. En outre et surtout la restriction du droit de préemption du Parquet lèserait directement les Agents de change qui consentiront difficilement à laisser à la Coulisserie des valeurs jouissant d'une réelle notoriété en même temps que d'un marché large !

Admettons cependant que par impossible le Parquet ne soulève aucune difficulté quant à l'adoption des mesures sus-énoncées. Est-ce à dire que tout inconvénient ait été éliminé ? Nous ne le pensons pas, car même alors il subsisterait un *autre danger*, plus redoutable en fait. Nous nous expliquons.

On sait qu'à l'heure actuelle il existe un Marché hors Cote qui se trouve heureusement englobé ou plutôt surveillé par l'Organisation Syndicale de la Coulisserie. Or, ce Marché hors Cote est le refuge de valeurs extra-nouvelles et partant extrêmement dangereuses. Dans ces conditions il est à peine besoin d'ajouter que si la solidarité était étendue à la Cou-

lisse, celle-ci ne voudrait à aucun prix s'annexer les valeurs du Marché hors Cote dont la nature *violamment spéculative jure avec l'obligation d'une solidarité quelconque*.

C'est dire que le Marché hors Cote deviendrait (ou plutôt redeviendrait) un véritable Marché libre, dépourvu du moindre contrôle. Par voie de conséquence, le surcroît de sécurité qu'on se propose de procurer aux épargnants en réglementant sévèrement la Coullisse actuelle, *serait largement dépassé* par les dangers qu'on leur ferait courir sur le Marché hors Cote, devenu plus libre, plus anachronique et plus tentant que jamais.

En définitive, l'extension de la solidarité aboutirait à faire apparaître à côté du Parquet, un deuxième organisme qui serait un « Parquet officieux ». Mais alors une nouvelle Coullisse ne tarderait point à se former ; elle serait en somme comparable à la Coullisse actuelle mais dont elle n'offrirait certainement pas les garanties. Cette Coullisse nouvelle comporterait en effet des dangers incomparablement plus grands, par suite de la nature particulière des valeurs qui s'y réfugieraiient par la force des choses, à savoir tous les titres relevant de cette Cote exorbitante qu'est au fond le Marché hors Cote.

Mais s'il en est bien ainsi, ne serait-il pas plus sage, plutôt que de risquer des innovations périlleuses, de continuer simplement à se servir des

rouages existants qui ont largement fait leurs preuves, puisqu'ils ont surmonté les pires orages. Mieux vaudrait, semble-t-il, s'en tenir à l'adoption de quelques mesures nouvelles, dans le but de renforcer le standing de la Coulisse, mesures qui sont sur le point d'entrer en application. Pour le surplus... on pourrait faire confiance à la Coulisse et ne point chercher à lui ravir son beau titre de « marché libre », titre qui a fait sa fortune au cours d'un siècle d'histoire, ainsi que nous aurons à le montrer par la suite, lorsque nous analyserons en détail ses nombreuses et précieuses réalisations (1).

Pour conclure, il nous paraît impossible et illogique de transplanter au Marché en banque l'institution rigide de la solidarité que la loi française, on le sait, ne présume d'ailleurs jamais, par suite de son caractère en quelque sorte exorbitant. En revanche, pareille solidarité n'est nullement déplacée au sein du Parquet, étant donné que nous nous trouvons là précisément en régime de monopole (2).

1. Voir à cet égard nos développements à la page 71 et suivantes.

2. Aux divers arguments énoncés au texte on pourrait en adjoindre un autre d'*ordre historique*. Il suffirait de rappeler que la Chambre syndicale des Agents de change elle-même avait longtemps résisté de toutes ses forces à l'adoption sans réserves du principe de la solidarité. C'est ainsi notamment qu'après la désastreuse liquidation de juillet 1866, l'Assemblée avait refusé de voter un crédit de 1.800.000 francs pour équilibrer le déficit de deux agents. Elle voulait se borner à l'octroi d'un *secours* librement et discrétionnairement accordé par elle, la responsabilité

III. — Ceux qui proposent la suppression pure et simple de la Coulisse.

Nous devons également dire quelques mots au sujet de certains projets plus aventureux encore et qui vont jusqu'à envisager la suppression pure et simple de la Coulisse. Ces projets proposent, cela va sans dire, l'augmentation du nombre des Agents de change de manière à faire face, malgré tout, aux exigences du Marché de Paris.

Mais nous pensons que les pages qui suivront pourront contribuer à faire ressortir l'inanité de ces projets. En effet si, ainsi que nous pensons l'avoir démontré tout au long de cet ouvrage, l'utilité économique de la Coulisse ne saurait être mise en doute, la suppression de la Coulisse par une extension symétrique du Parquet ne pourrait aboutir qu'à un seul résultat, à savoir la résurrection d'une Coulisse nouvelle, sous une application différente peut-être, mais qui serait en fait la réédition de l'état de chose actuel. C'est que le besoin incom-

de la Compagnie n'étant entendue que pour les « faits de charge » exclusivement (Voir sur ce point les développements de M. P. Dupont-Ferrier dans sa thèse sur *Le Marché de Paris sous le second Empire*, p. 172 et suivantes).

Ce n'est que depuis le décret du 29 juin 1898 qu'une certaine solidarité a été instituée entre les Agents de change, avec les graves restrictions auxquelles nous avons fait allusion à la page 8 et suivantes,

pressible d'un Marché libre ne peut manquer de créer l'organe adéquat adapté aux circonstances.

Ce que nous venons de dire n'est d'ailleurs pas une simple hypothèse d'école. La Coullisse parisienne avait en effet véritablement cessé d'exister à la suite des trois arrêts rendus dans la célèbre Affaire des Coullissiers en 1859 (1). Mais on n'avait point tardé à constater les multiples inconvénients de la brusque disparition de cet organe particulièrement actif du Marché de Paris et c'est à la suite des encouragements sans réserves de la clientèle boursière, ainsi d'ailleurs que du consentement tacite du Gouvernement et de la Compagnie des Agents de change que les Coullissiers avaient, en peu de temps, repris leur activité si fâcheusement interrompue par arrêt de justice. Cet événement historique constitue, à lui seul, une preuve éloquente de l'utilité économique de la Coullisse.

IV. — Plan de l'ouvrage.

Etant donné l'existence en France d'un Marché officiel de valeurs, bénéficiant d'un régime de monopole joint à une organisation forcément rigide, la coexistence de la Coullisse parisienne apparaît un

1. Voir le compte-rendu *in extenso* de ce procès, qui a été successivement plaidé devant le Tribunal Correctionnel, la Cour d'Appel de Paris et la Cour de Cassation, dans *La Tribune Judiciaire* de J. Sabbatier, t. VIII, année 1860.

phénomène naturel et d'ailleurs solidement implanté par la tradition boursière. Il ne suffit cependant point d'établir le caractère naturel et en quelque sorte nécessaire du Marché en banque, à côté du Marché officiel français à base de monopole. Nous pensons qu'il y a lieu de pousser plus loin nos investigations. *Nous estimons en effet qu'il est parfaitement possible de démontrer l'utilité économique pour ainsi dire spécifique de la Coulisserie.* Notre conviction, étayée sur des arguments théoriques, découle du reste de l'observation impartiale des faits tels qu'ils se sont déroulés en France.

Nous nous proposons donc de consacrer notre premier chapitre à un essai de justification théorique de l'utilité économique de la Coulisserie.

Nous aborderons dans un deuxième chapitre la démonstration objective de cette utilité, c'est-à-dire celle qui résulte de l'étude de l'évolution du Marché financier français à travers un siècle d'histoire.

CHAPITRE PREMIER

DÉMONSTRATION THÉORIQUE DE L'UTILITÉ ÉCONOMIQUE DE LA COULISSE

Notre démonstration, sur le plan de la théorie, de l'utilité économique de la Coulisse, comportera trois sections, à savoir :

Section I. — L'utilité de la Coulisse en tant qu'elle permet de réaliser, au sein du Marché financier, une division rationnelle du travail.

Section II. — L'utilité spécifique de la Coulisse dans l'acclimatation en France des valeurs étrangères et coloniales.

Section III. — L'utilité de la Coulisse considérée comme le centre de ralliement de la partie la plus entreprenante des capitalistes et des épargnants.

Nous nous proposons de mettre en lumière dans chacune de ces sections, un aspect caractéristique de l'utilité économique de la Coulisse parisienne.

SECTION I

**L'utilité de la coulisse en tant qu'elle permet
de réaliser, au sein du marché financier,
une division rationnelle du travail.**

*1^o Nécessité de l'existence d'intermédiaires
professionnels auprès des Bourses de valeurs.*

Avant d'entreprendre la démonstration de l'utilité d'une division rationnelle du travail à l'intérieur des Bourses de valeurs, il importe de mettre en lumière la quasi-nécessité de l'existence d'une classe d'intermédiaires professionnels, spécialisés dans les négociations portant sur des titres fiduciaires.

Qu'est-ce en effet essentiellement qu'un marché financier ? C'est le lieu où se traitent les négociations portant sur cette marchandise particulière que sont au fond les valeurs mobilières.

Mais la création des valeurs mobilières demeure libre, entièrement libre. Depuis le régime de liberté absolue inauguré par la grande loi du 24 juillet 1867, n'importe qui peut, sans entrave et sans

nécessité d'aucune autorisation préalable, fonder des sociétés de toute nature, à la seule condition de se conformer aux dispositions légales régissant les sociétés. Celles-ci émettent donc librement des actions (avec leurs variétés multiples), des parts bénéficiaires et des obligations.

On conçoit sans peine que ce régime de liberté totale dans le domaine de l'émission des valeurs mobilières ne puisse aller de pair avec la sécurité. *La liberté d'émission a pour conséquence inévitable le risque*, lequel apparaît dès lors comme l'inéluctable contrepartie (nous pourrions dire le revers) de la liberté.

Dans ces conditions, l'existence d'innombrables sociétés par actions et la création incessante d'entreprises nouvelles en tous pays, ne pouvait aller sans poser une foule de problèmes d'une solution souvent délicate. Avant tout, cette prolifération de sociétés aboutit à cette conséquence, que les capitalistes à la recherche de placements, se trouvent dans l'impossibilité absolue de parvenir, par leurs propres moyens, à distinguer au milieu de cette avalanche de valeurs émises, les titres qui soient réellement de nature à offrir les perspectives d'avenir et surtout qui fournissent une certaine sécurité (1). Or, c'est précisément là que réside

1. Voir à la section III du présent chapitre la distinction fon-

l'utilité primordiale de l'existence d'une classe d'intermédiaires, faisant profession de s'entremettre dans les négociations des valeurs.

Ces intermédiaires qui possèdent une compétence technique jointe à une grande expérience des affaires et dont les organisations syndicales sont du reste dotées de moyens d'investigations puissants s'offrent précisément pour faciliter le choix des capitalistes, en les orientant dans le labyrinthe des émissions. Pour cela, ils soumettent à leur clientèle un ensemble de valeurs ayant mérité les honneurs de l'admission à la Cote, véritable investiture susceptible d'atténuer les appréhensions du public.

Les capitalistes à l'affût de placements peuvent ainsi bénéficier de directives précieuses et obtenir des apaisements nullement négligeables, étant donné que les organisations officielles des intermédiaires professionnels s'adonnent, avant d'inscrire une valeur quelconque à leur Cote, à de multiples recherches, en vue notamment de s'assurer de la légalité des sociétés émettrices, de la validité juridique des titres émis et aussi, quoique dans une mesure moindre, du caractère non fantaisiste des entreprises postulant l'admission à la Cote.

Il ne faudrait pas s'imaginer cependant que ce

damentale de deux catégories de capitalistes ; ceux qui cherchent avant tout les perspectives de plus-values et ceux qui se préoccupent surtout de la sécurité de leurs placements.

soit là l'unique raison d'être des intermédiaires professionnels. Le recours à ces intermédiaires s'impose en réalité dès qu'il s'agit de centraliser les transactions boursières, seul moyen de créer un Marché véritable possédant l'ampleur voulue et offrant en même temps des garanties quant à la sincérité des cours. C'est qu'il n'est point possible de concevoir le contact direct de milliers de capitalistes désirant acquérir ou vendre la gamme infinie des valeurs mobilières. Pareil contact paraît d'abord matériellement impossible par suite de l'insuffisance manifeste des locaux. Même s'il en était autrement, il en résulterait la plus étrange confusion, propice aux manœuvres les moins avouables.

Du reste ce genre de lieu de réunion grand ouvert au public et fonctionnant sans le secours d'aucun intermédiaire professionnel, *n'existe nulle part au monde*. Partout les négociations portant sur les valeurs mobilières s'effectuent grâce à l'intervention de courtiers, officiels ou libres, mais en tout cas spécialisés dans l'entremise des transactions boursières.

On pourrait à la rigueur concevoir l'absence d'intermédiaires professionnels dans les Bourses de marchandises. Mais les situations ne sont nullement comparables. D'une part les Bourses de marchandises sont presque exclusivement fréquentées par *un petit nombre* de négociants qui se connaissent

intimement. De l'autre, ces opérateurs possèdent incontestablement une réelle compétence pour tout ce qui relève de leur spécialité.

Il en est tout différemment lorsqu'on envisage les Bourses de valeurs (1) dont la clientèle comprend des centaines de milliers de capitalistes et d'épargnants dispersés à travers le monde et dont l'immense majorité ne possède au surplus que des connaissances absolument rudimentaires de la matière boursière.

*2^o Démonstration de l'utilité de la division
du travail résultant de l'existence de la coulisse
auprès du marché officiel.*

De l'étape d'acclimatation à la période de consécration.

Après avoir fait ressortir la raison d'être des intermédiaires professionnels, opérant sur le Mar-

1. M. Manchez écrivait à cet égard : « Les valeurs mobilières « représentent une grosse partie (80 milliards au moins) de la « fortune publique. Cette forme de propriété emprunte à la faci- « lité de mobilisation un de ses principaux avantages. Or cette « facilité ne saurait être absolue sans l'aide d'un grand Marché « financier. Comme les acheteurs et les vendeurs auraient « éprouvé de grandes difficultés à s'aboucher les uns avec les « autres et à se servir réciproquement de contreparties, il a « bien fallu instituer sur ce Marché une corporation d'intermé- « diaires dont le rôle consistât à placer les acheteurs en présence « des vendeurs, moyennant une rémunération basée sur le prix « des valeurs échangées et appelée « courtage. » *Congrès Int. des Valeurs mobilières*, 1900, t. I, p. 7.

ché financier, il sied de faire un pas de plus pour mettre en lumière l'utilité de la division du travail au sein des organisations des intermédiaires boursiers. Faisons remarquer avant tout que la notion de risque est tout ce qu'il y a de plus relative au monde. Le risque existe partout, c'est vrai. Mais il présente une gamme infinie qui va se dégradant, depuis la quasi-sécurité, jusqu'à l'aléa le plus extrême.

Cependant, d'une manière générale le risque est surtout élevé dans le domaine des innovations, dans la période des débuts. Toutes choses égales d'ailleurs, les entreprises nouvelles offrent moins de résistance et partant moins de sécurité que les entreprises anciennes, surtout celles bénéficiant d'une notoriété nationale et parfois même mondiale.

Dans ces conditions, il ne nous semble pas rationnel, qu'on offre en vrac au public, dans un Code unique, des valeurs appartenant à des sociétés qui présentent les plus grandes inégalités au point de vue de la sécurité. *Il est bon qu'il existe un Marché spécial, composé d'intermédiaires entreprenants, jouissant d'une grande liberté, qui auraient précisément pour tâche et pour spécialité la découverte d'abord, mais aussi l'acclimatation des valeurs nouvelles, de même que de tous autres titres appartenant à des sociétés qui n'ont pas encore atteint le stade de la notoriété.*

Telle nous apparaît au fond la mission essentielle d'un Marché libre à l'instar de la Coulisse parisienne. Les titres de sociétés nouvelles et même de sociétés anciennes mal connues du grand public, devraient en somme passer au tamis de la Coulisse, avant de franchir le seuil du Parquet, de même que les pourvois en Cassation en matière civile n'aboutissent à la Chambre Civile de la Cour qu'après avoir victorieusement affronté l'examen de la Chambre des Requêtes.

Si l'on ne tient pas compte de l'obligation d'un stage préalable en Coulisse pour les valeurs nouvelles ou peu connues il en résulterait, entre autres conséquences fâcheuses, celle de supprimer toute distinction entre les valeurs du Parquet et de la Coulisse quant à leur caractère spéculatif ou les risques qu'elles peuvent faire courir à leurs possesseurs. *Le grand public s' imagine en effet, que l'admission à la Cote du Parquet équivaut à un véritable brevet de sécurité financière, pour les sociétés qui ont obtenu cette faveur, alors qu'en réalité les valeurs cotées d'emblées au Parquet offrent autant de danger que celles accueillies en Coulisse, en raison de l'existence de multiples facteurs qui agissent sur les fluctuations d'une Cote.*

Les fluctuations de la Cote sont déterminées en effet, du moins dans une très large mesure, par les mouvements de hausse ou de baisse qu'enregistrent

les cours *des matières premières*. Tel est notamment le cas de tout le groupe des valeurs minières et métallurgiques, valeurs qui constituent au fond les titres dirigeants de notre époque de surindustrialisation.

C'est dire que toutes les fluctuations cycliques ou accidentelles, qui apparaissent sur le Marché des matières premières ne peuvent manquer d'avoir, à bref délai, leurs répercussions symétriques et fatales dans les Bourses de valeurs. De plus, étant donné la solidarité internationale des Marchés financiers, leur interdépendance progressive ainsi que la rapidité croissante des communications, ces fluctuations se traduisent en fort peu de temps sur l'ensemble des Marchés financiers du Monde. C'est ce qu'on constate nettement depuis le krach boursier de Wall-Street d'octobre 1929, sans même remonter aux nombreux exemples du temps passé.

Il est cependant nécessaire d'apporter ici une précision qui sera en même temps une mise en garde. Nous n'entendons nullement avancer que les valeurs introduites au Parquet à la suite d'un stage prolongé en Coulisserie soient exemptes de tous risques. Une certaine part d'aléa subsisterait malgré tout, ne fût-ce que dans les périodes de crises boursières mondiales.

Voici deux graphiques qui permettront d'illustrer les amples fluctuations de deux vedettes du Par-

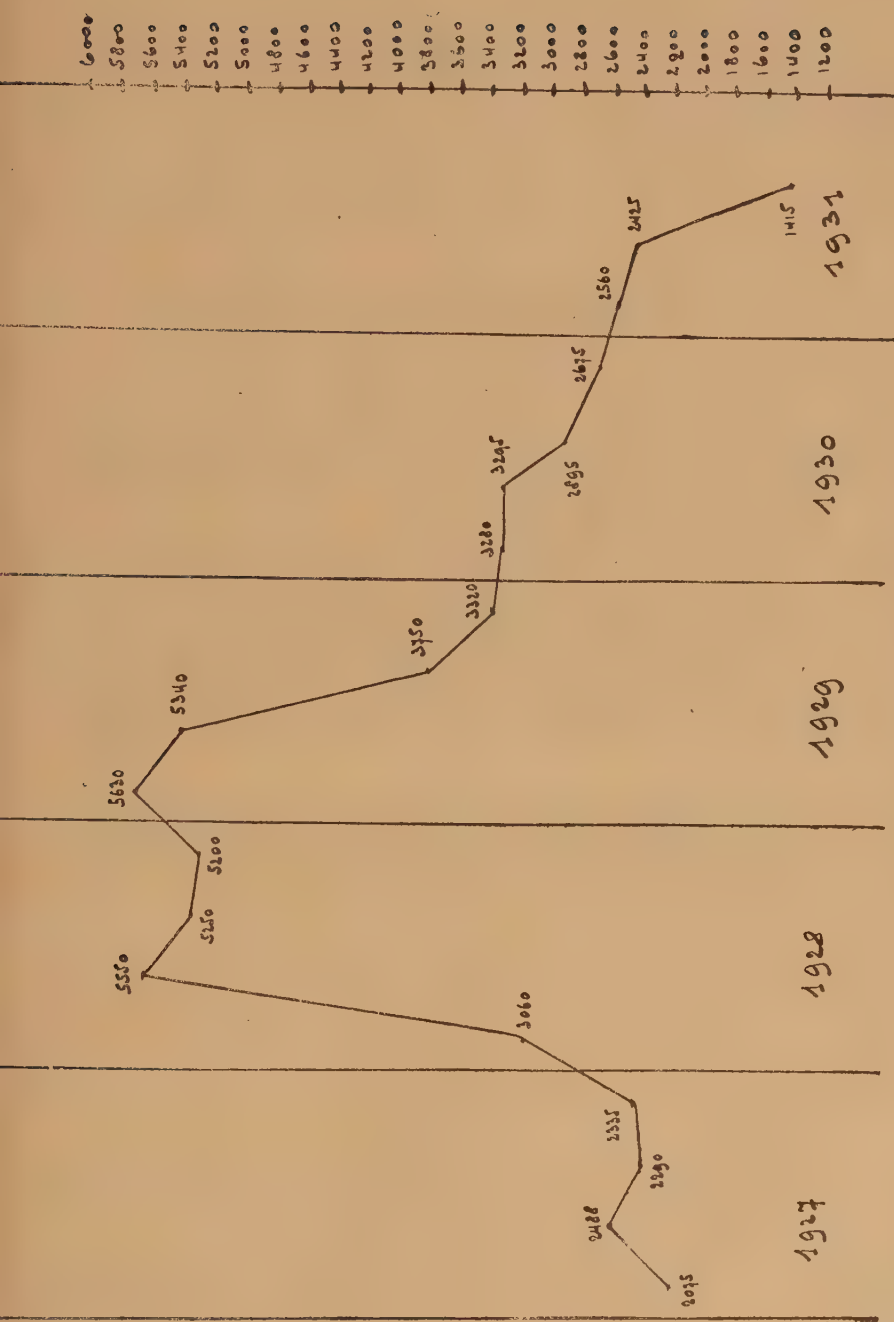
Banque de Paris et des Pays-Bas.

Société anonyme française constituée le 27 janvier 1872
pour une durée de 99 ans.

Objet. — Toutes opérations financières, industrielles, commerciales même immobilières et toutes entreprises de travaux publics en France et à l'étranger. Succursales à Amsterdam, Bruxelles, Genève.

Capital social. — 300 millions de francs divisé en 600.000 actions de 500 francs. A l'origine 125 millions divisé en 125.000 actions de 1.000 francs libérées de 500 francs, réduit en 1878 à 62.500.000 au moyen de l'échange d'une action ancienne contre une action nouvelle entièrement libérée ; porté en 1906 à 75 millions, puis en 1912 à 100 millions, en 1919 à 150 millions, en 1921 à 200 millions et en 1929 au chiffre actuel.

Répartition des bénéfices. — 5 % à la réserve légale, 5 % d'intérêt aux actions, prélèvement facultatif pour le fonds de prévoyance. Sur le solde : 10 % aux administrateurs, 90 % aux actions. Le coupon n° 103 a servi lors de l'augmentation de capital d'avril 1929.



BANQUE DE PARIS ET DES PAYS-BAS.

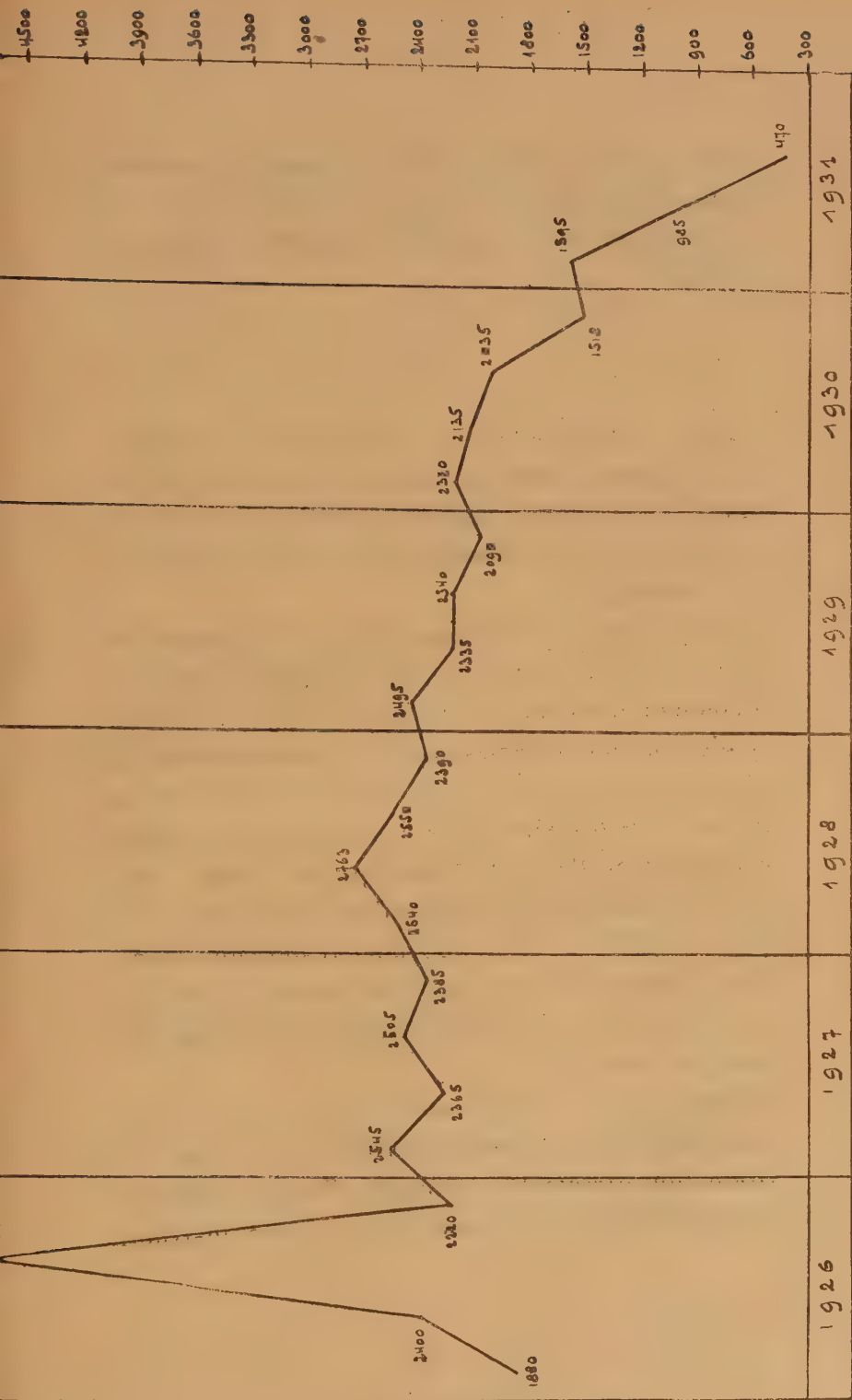
**The Central Mining and Investment
Corporation Ltd.**

Société anonyme anglaise constituée le 9 mai 1905.

Objet. — Toutes opérations en affaires minières, plus particulièrement en Afrique du Sud.

Capital social. — £ 3.400.000 divisé en 425.000 actions de £ 8. A l'origine £ 6 millions divisé en 300 000 actions de £ 20 chacune, réduit en 1908 à £ 3.600.000 par la remise à chaque action d'une obligation de $4\frac{1}{2}$ % de £ 4 et par une réduction de £ 4 de la valeur nominale de chaque action, porté en 1911 à £ 5.100.000 en 125.000 actions de £ 12 et ramené au chiffre actuel en 1916 par l'abaissement de £ 8 de la valeur nominale de chaque action.

Répartition des bénéfices. — Prélèvement en faveur des réserves.
Sur l'excédent $7\frac{1}{2}$ % aux actions, $7\frac{1}{2}$ % aux administrateurs (en plus d'une rémunération fixe annuelle de £ 600). Le solde aux actions.



CENTRAL MINING.

quet au cours de ces dernières années, en même temps que l'importance des moins-values qu'elles accusent depuis le début de la dépression boursière en cours.

* * *

Nous ajouterons que le risque existe fatalement dans n'importe quel domaine de l'activité économique et promettre aux épargnants l'abolition du risque dans leurs placements, ce serait faire acte de démagogie.

Ce qui importe en revanche, c'est d'épargner au grand public, si peu au courant des problèmes financiers, des confusions regrettables, des malentendus préjudiciables. L'un de ces malentendus les plus répandus consiste précisément dans la croyance générale en l'excellence de l'ensemble des valeurs accueillies au Parquet, tandis qu'on semble considérer comme des titres de « deuxième zone » ceux cotés en Coullisse. Cette croyance restera une source de méprises fâcheuses aussi longtemps que le Parquet persistera à admettre d'emblée à sa Cote des valeurs nouvelles.

Pour fournir une démonstration concrète des inconvénients qui peuvent parfois résulter de l'introduction *directe* des valeurs au Parquet, sans nul stage préalable en Coullisse, nous croyons instructif

de reproduire ci-après les graphiques de trois valeurs cotées d'emblée au Parquet. On verra qu'elles y ont connu une vie particulièrement mouvementée et leurs cours ont souvent présenté des écarts aussi importants que les valeurs de la Coulisserie prétendues les plus spéculatives.

Société anonyme André Citroën.

Constituée le 7 août 1924 pour une durée de 99 ans.

Objet. — L'exploitation d'un établissement industriel et commercial de construction et de vente d'automobiles et d'accessoires et plus généralement l'industrie métallurgique et la construction mécanique dans toutes leurs applications.

Capital social. — 400 millions de francs divisé en 800.000 actions de 500 francs dont 200.000 actions A, dites ordinaires sur lesquelles 154.000 ont été attribuées à M. Citroën en rémunération d'apports et 600.000 actions B, toutes souscrites en numéraire. A l'origine 50 millions, porté en 1925 à 100 millions, en 1927 à 300 millions, en septembre 1928 à 400 millions.

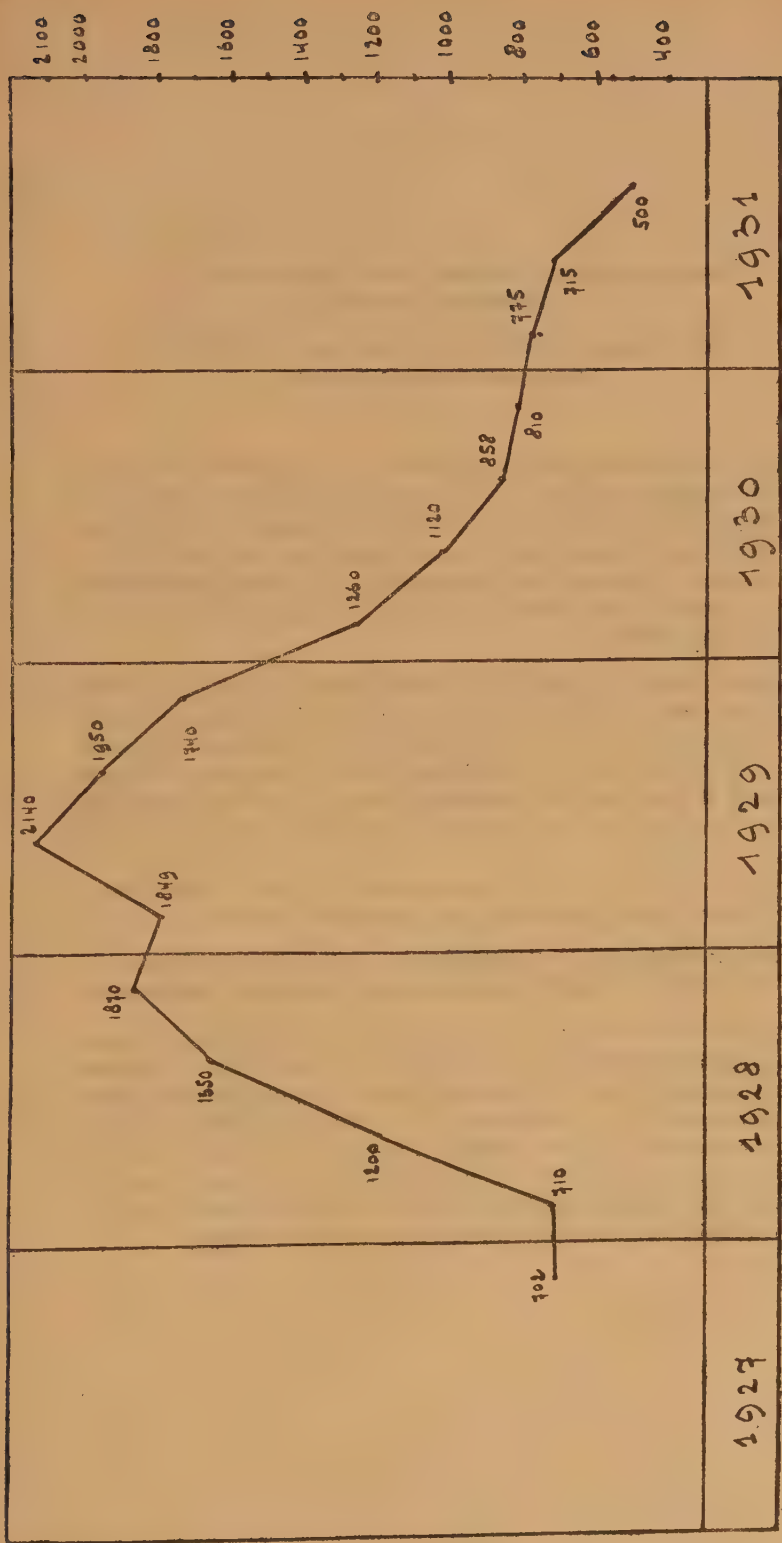
Parts de fondateur. — Il a été créé en outre 900.000 parts de fondateur dont 200.000 ont été attribuées aux porteurs des actions originaires (Société civile)

Bons. — 200.000 bons décennaux de 500 francs 7 1/2 % émis en 1926. Chaque bon donne droit en outre un revenu complémentaire variable égal pour chacun d'eux à 1/500.000 de 1 % du chiffre d'affaires de la société. Amortissables au pair de 1932 à 1937 par cinquièmes sauf remboursement à partir du 1^{er} juin 1932 compte tenu de la fraction acquise du coupon. Coupons : 1^{er} juin 1^{er} décembre.

Obligations 5 1/2 %. — 75.000 obligations de 1000 francs 5 1/2 % émises en 1928 remboursables au pair en 30 ans, à partir du 5 juillet 1928 par voie de tirages au sort annuels avec faculté de remboursement anticipé à partir du 5 juillet 1931. Coupons 5 janvier 5 juillet.

Obligations 5 % demi-net 1930. — 125.000 obligations de 1000 francs émises à 980 amortissables de 1931 à 1965 sauf remboursement anticipé à partir de 1935. Coupons : 1^{er} mars 1^{er} septembre.

Répartition des bénéfices. — 5 % à la réserve légale, 8 % d'intérêt cumulatif aux actions B, intérêt de 7 % non cumulatif aux actions A ; sur le surplus 3 % au conseil d'administration ; sur le solde 35 % aux actions A et B, 30 % aux parts Le coupon n° 2 a servi de droit de souscription en septembre 1928.



SOCIÉTÉ ANONYME ANDRÉ CITROËN.

**Compagnie des Phosphates et du chemin de fer
de Gafsa (Tunisie).**

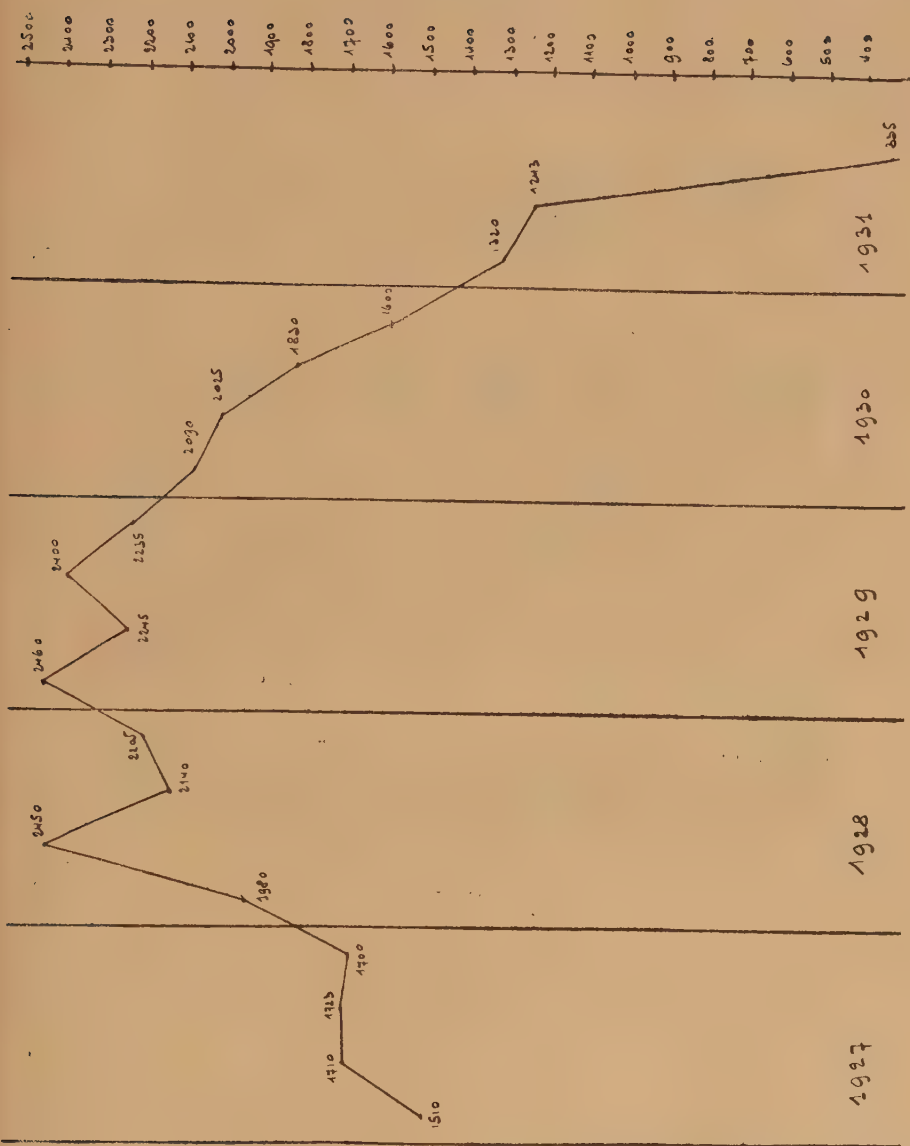
Société anonyme française constituée le 3 avril 1897
pour une durée de 90 ans.

Objet. — Exploitation des gisements de phosphates de chaux de la région de Gafsa et de terrains domaniaux cultivables situés dans le contrôle de Sfax ; la construction et l'exploitation d'un chemin de fer reliant Gafsa au port de Sfax ; en général en Tunisie et en tous autres pays, toutes opérations se rattachant à l'exploitation du sol ou du sous-sol, ainsi que tous travaux publics.

Capital social. — 39 millions de francs divisé en 360.000 actions de 100 francs dites A et 30.000 actions B à vote plural de 100 francs. A l'origine le capital était représenté par 36.000 actions de 500 francs, la division actuelle date du 1^{er} février 1913. Il a été porté à 36 millions en mai 1920 et à 39.000.000 en avril 1927 par la création de 30.000 actions nouvelles dites B à vote plural, nominatives (1 action B pour 12 actions anciennes) réservées aux actionnaires possédant leurs titres avant le 26 mars 1927. Il peut être élevé jusqu'à 54 millions.

Parts bénéficiaires. — Il a été créé en outre 72.000 cinquièmes de parts bénéficiaires. Aucune clause de rachat aux statuts.

Répartition des bénéfices. — 5 % à la réserve légale, prélèvement pour l'amortissement du capital. 5 % d'intérêt aux actions, prélèvement pour le fonds de réserve supplémentaire ou de prévoyance. Sur l'excédent : 7 % au conseil d'administration. Sur le solde 70 % aux actions A et B, 30 % aux parts bénéficiaires. Le dividende se paye en janvier (acompte sur les actions) et juin (solde). Le coupon 43 a servi pour l'exercice du droit de souscription aux actions B en avril 1927.



GAFSA.

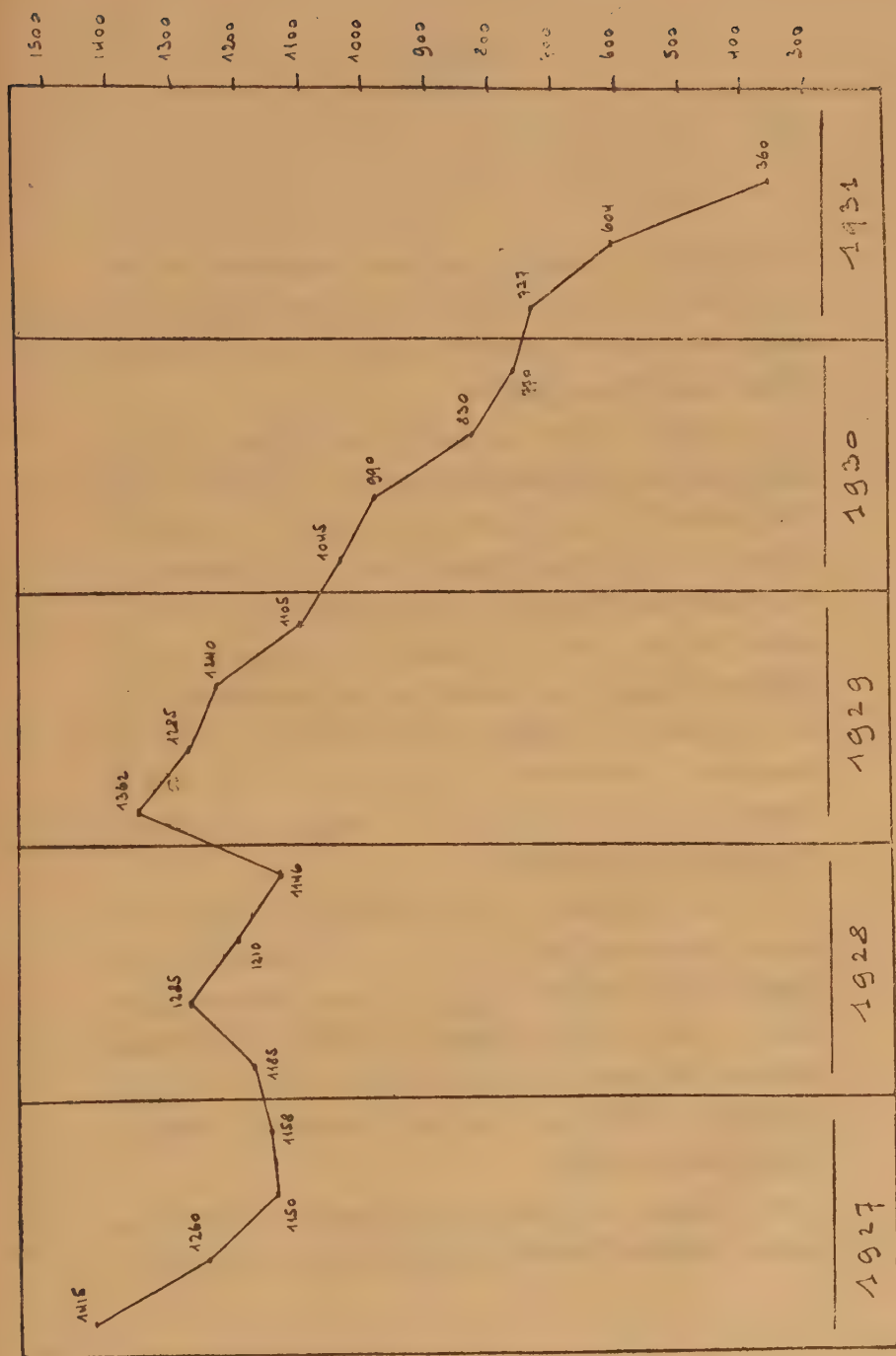
Union Européenne Industrielle et Financière.

Société anonyme française constituée le 22 avril 1920
pour une durée de 99 ans.

Objet. — Toutes opérations industrielles commerciales et financières, la prise de participation dans toutes affaires industrielles et financières, notamment par la constitution et la gestion d'un portefeuille de valeurs de toutes sortes françaises et industrielles.

Capital social. — 140 millions de francs divisé en 17.500 actions A et 207.000 actions B de 500 francs. A l'origine 75 millions en 15.000 actions A et 135.000 actions B, porté en juin 1926 à 100 millions par la création de 2.500 actions A et 22.500 actions B (1 nouvelle pour 8 anciennes), en juin 1928 au chiffre actuel par la création de 49.500 actions B. L'assemblée du 9 juin 1928 a autorisé le conseil à élever le capital jusqu'à 200 millions.

Répartition des bénéfices. — 5 % à la réserve légale, 6 % d'intérêt aux actions augmenté de l'intérêt à 5 % de la réserve constituée par les primes d'émission. Sur le surplus 5 % au conseil. Le solde aux actions de toutes catégories.



UNION EUROPÉENNE.

* * *

Il est utile d'ajouter un autre argument encore à l'appui de la nécessité d'un stage préalable et prolongé en Coulisse pour les valeurs neuves ou peu connues du grand public.

Ces valeurs sont en effet susceptibles de faire l'objet de transactions importantes et régulières du Marché en banque, étant donné que les coulissiers (dont la Cote est forcément bien moins encombrée que celle du Parquet) *ont un intérêt personnel et direct à créer sur ces valeurs un grand marché.* Celles-ci risquent au contraire de s'immobiliser et de s'étioler à la longue au Parquet, car elles s'y trouvent véritablement noyées dans la masse énorme de titres, jouissant de longue date d'une incontestable notoriété.

On sait d'ailleurs que l'arbitrage ne peut fonctionner utilement que sur des titres bénéficiant d'un Marché suffisamment large et nous répétons que pour la catégorie de valeurs à laquelle nous faisons allusion ci-dessus, ce n'est qu'en Coulisse qu'il existe les meilleures chances d'obtenir un Marché relativement ample.

A l'examen des quatre graphiques ci-après, on pourra saisir sur le vif l'exactitude de notre obser-

vation, exprimée à plusieurs reprises, à savoir que certaines valeurs jadis cotées en Coulisse et y ayant connu une vogue réelle, n'ont point gagné à leur transplantation au Parquet.

Compagnie française des Phosphates de l'Océanie.

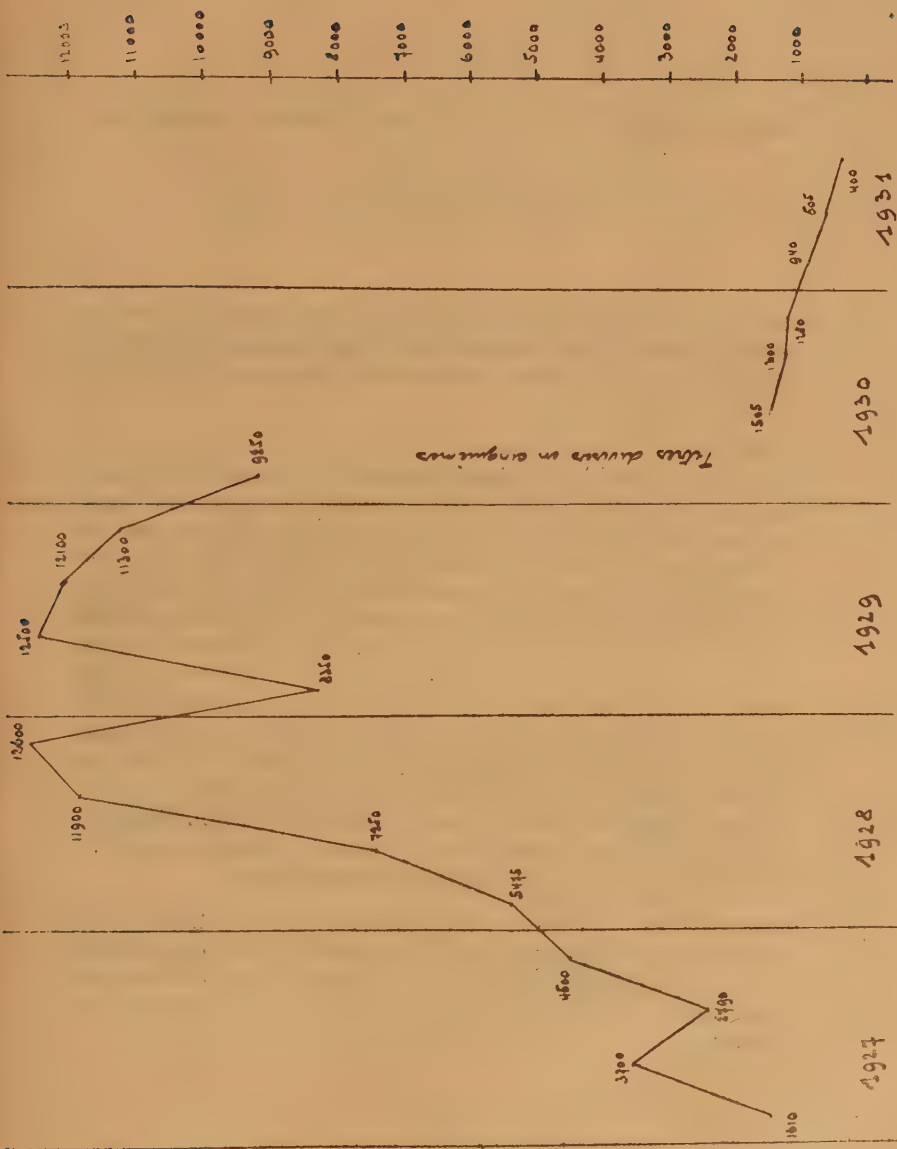
Société anonyme française constituée le 27 octobre 1908
pour une durée de 30 ans.

Objet. — Etude, recherche, obtention, acquisition, aliénation, prise à bail de tous gisements de phosphate ou de guano, de toutes minières et carrières, principalement sur le territoire des îles françaises et de protectorat dans l'Océan Pacifique, etc.

Capital social. — 25 millions divisé en 250.000 actions de 100 francs dont 160.000 amorties de 50 francs. A l'origine 6 millions de francs, porté en 1910 à 7, à 9 puis à 11 millions, en 1912, à 13 millions, en octobre 1925, à 16 millions par la création de 6.000 actions nouvelles (1 nouvelle pour 5 anciennes et au delà, 3 nouvelles pour 13 anciennes). Un remboursement de 250 francs par titre a été effectué le 1^{er} octobre 1928. En août 1928 le capital a été élevé à 25 millions par la création de 18.000 actions nouvelles sur lesquelles 16.000 réservées aux actionnaires anciens (1 nouvelle pour 2 anciennes). En octobre 1929 a été décidée la division des actions de 500 francs en actions de 100 francs. Par décision de l'Assemblée extraordinaire du 29 octobre 1930 les 90.000 actions nouvelles de 100 francs (n^{os} 160.000 à 250.000) doivent être remboursées de moitié à partir du 5 janvier 1931.

Le conseil a été autorisé en 1928 à porter le capital à 50 millions.

Répartition des bénéfices. — 5 % à la réserve légale, 5 % d'intérêt aux actions sur le surplus 10 % au conseil d'administration. Le solde aux actions. Le coupon n^o 3 a servi de droit de souscription en 1925.



PHOSPHATES DE L'Océanie (Valeur introduite au Parquet le 3 septembre 1929).

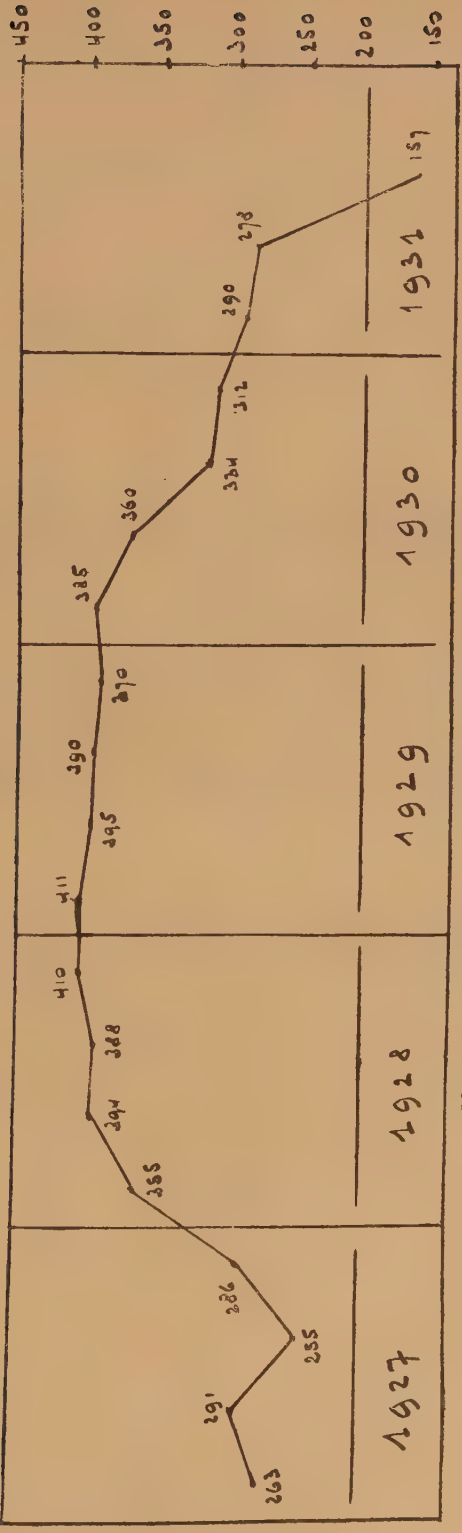
**Société générale pour l'Industrie Minière et Agricole.
Montecatini.**

Société anonyme italienne constituée le 26 mars 1888
pour une durée de 50 ans.

Objet. — L'exploitation des mines de cuivre, pyrites de fer et autres métaux situés à Montecatini, Bocchéggiano, Gavorrano, Accesa, Agordo, Fenice, Massetana, Capanne, Vecchie et Montauero, en Italie.

Capital social. — 500 millions de lire, divisé en 5.000.000 d'actions de 100 lire. A l'origine 2 millions de lire représenté par 20.000 actions de 100 lire, porté en 1889 à 3 millions de lire, en 1890 à 4 millions de lire et divisé en 80.000 actions de 50 lire porté en 1892 à 6 millions de lire, ramené en 1896 à 1.500.000 lire par la réduction de 50 lire à 12 lire 50 de la valeur nominale des actions, porté en 1898 à 2.500.000 lire, divisé en actions de 100 lire, en 1899 à 5 millions de lire, en 1905 à 6.500.000 lire, en 1910 à 12.500.000 lire, en 1913 à 15 millions de lire, en 1916 à 30 millions de lire puis successivement jusqu'à 200 millions de lire tant par l'émission d'actions espèces que par suite de l'absorption des sociétés (Colla e Concimi) et (Unione Italiana fra Consumatori e Fabbricanti di Concimi e Prodotti Concimi); porté en 1924 à 300 millions et en novembre 1925 au chiffre actuel par la création de 2 millions d'actions nouvelles (2 actions nouvelles pour 3 anciennes).

Répartition des bénéfices — 5 % à la réserve, 5 % d'intérêt aux actions. Sur l'excédent 2 1/2 % au conseil d'administration, 5 % à la disposition du conseil. Le solde (sauf prélèvement pour fonds de réserve extraordinaire et amortissement) aux actions.



MONTÉCATINI (Valeur introduite au Parquet le 1^{er} août 1929).

Royal Dutch.

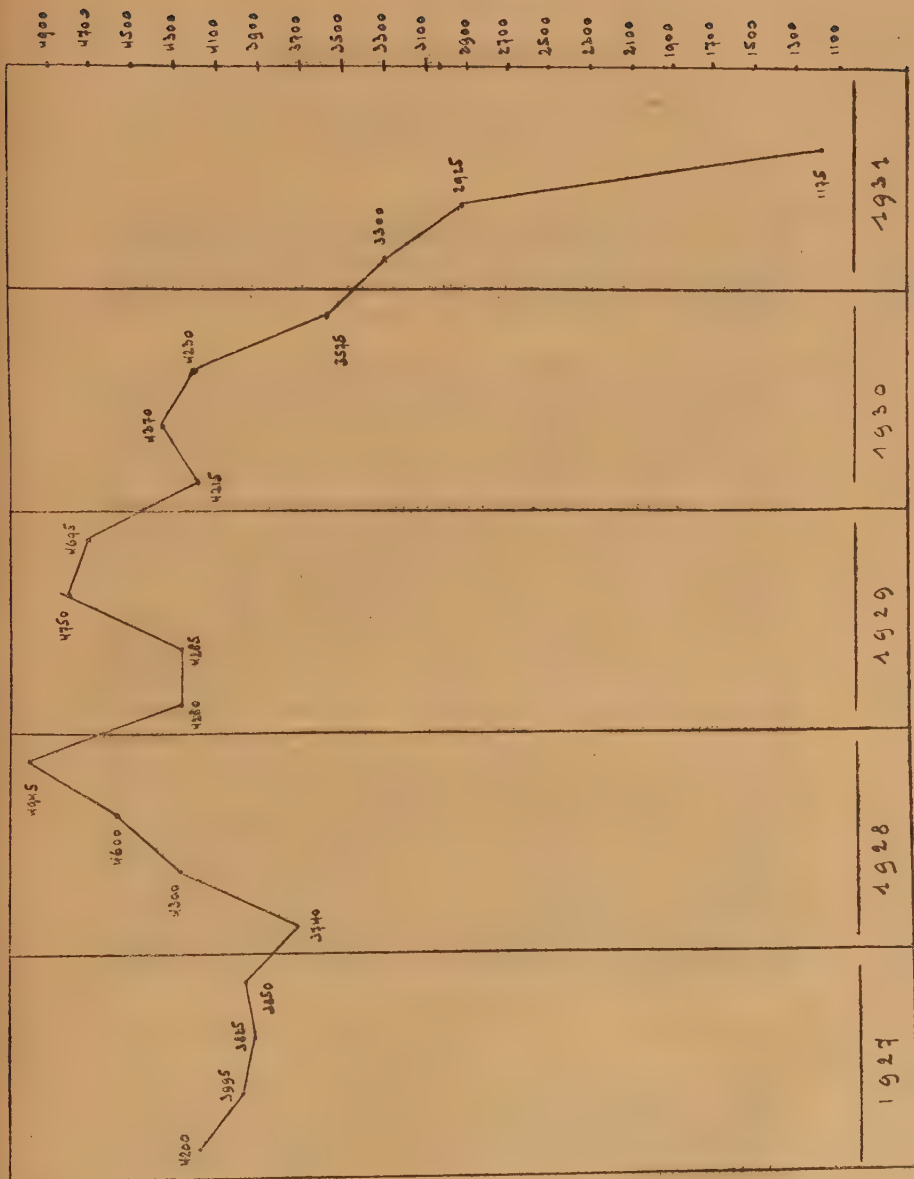
Société Royale Néerlandaise pour l'Exploitation des gisements de pétrole dans les Indes Néerlandaises.

Société anonyme hollandaise constituée le 16 juin 1890 pour une durée de 68 ans.

Objet. — La recherche et l'exploitation de gisements pétroliers et minéraux dans les Indes Néerlandaises ou ailleurs et la participation dans toutes entreprises poursuivant le même objet. Le commerce du pétrole et des produits similaires.

Capital social. — 1 milliard de florins, divisé en 28.500 actions de priorité, 1.500 actions privilégiées et 970.000 actions ordinaires de 1.000 florins. A l'origine 1.300.000 florins porté par accroissements successifs à 23.500.000 florins en 1906, en 1910 à 51.500.000 florins, en 1911 à 100 millions de florins par la création de 28.500 actions de priorité subdivisées en 142.500 cinquitièmes de 200 florins et de 1912 à 1918 à 150 millions de florins. En juillet 1918, 42.763.600 florins d'actions nouvelles sont émises au pair et quelques mois plus tard il est distribué un « bonus » de une action nouvelle pour deux anciennes formant un capital total de 230 millions de florins. Il a été ensuite porté à 400 millions de florins en 1919, en 1920 à 500 millions de florins et en 1921 à 600 millions de florins et en 1929 à 1 milliard de florins (au 31 décembre 1929 il restait à la souche 466.376.000 florins d'actions ordinaires). Les actions de priorité ont été remboursées en octobre 1930.

Répartition des bénéfices. — 4 1/2 % d'intérêt cumulatif aux actions de priorité, 4 % d'intérêt cumulatif aux actions privilégiées, 6 % d'intérêt non cumulatif aux actions ordinaires. Sur le solde : 93 % aux actions ordinaires, 3 % aux directeurs, 4 % aux commissaires. Le dividende des actions privilégiées se paie en juillet (acompte) et en janvier (solde).



ROYAL DUTCH (Valeur introduite au Parquet le 24 septembre 1929).

Crédit Général des Pétroles

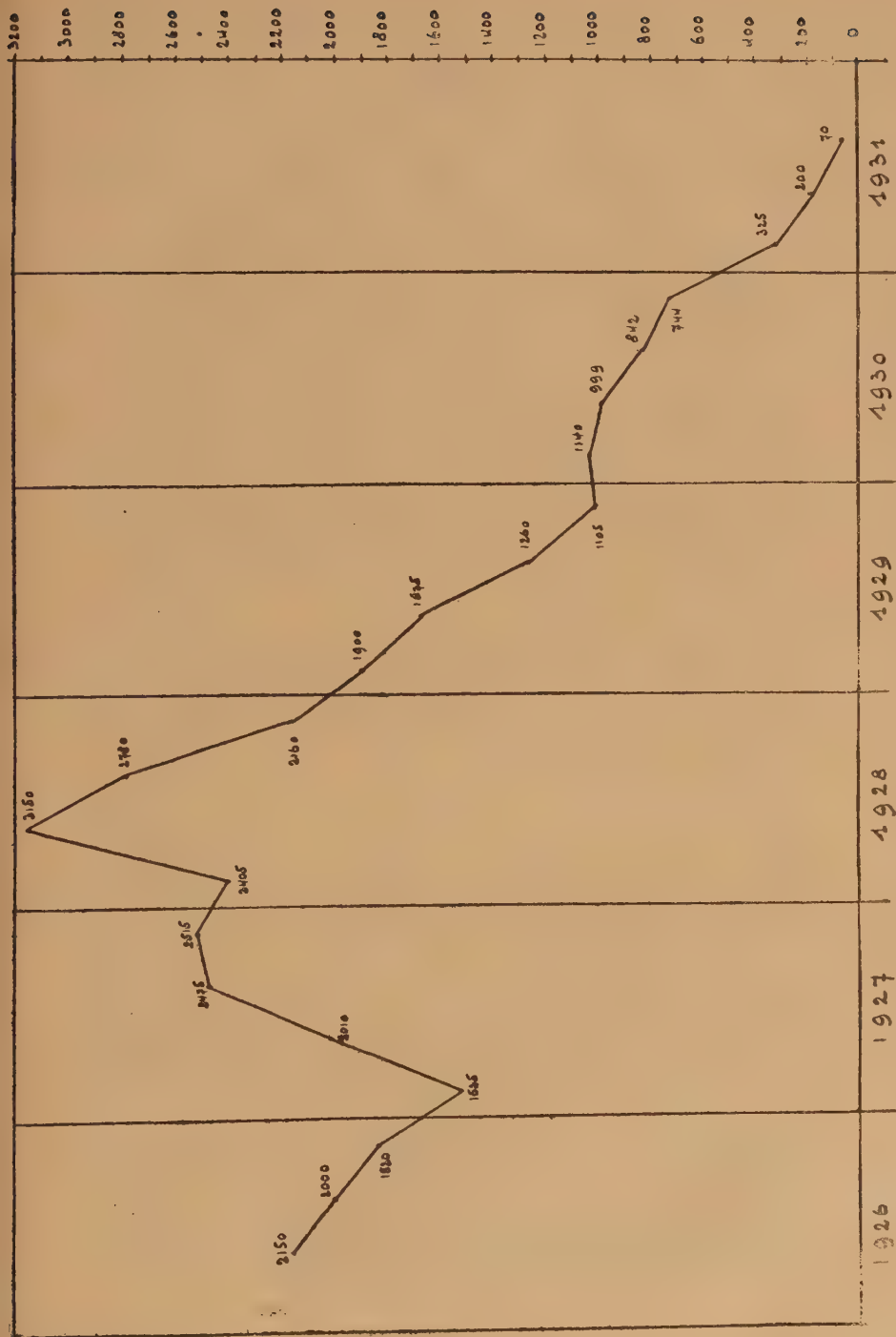
Société anonyme française constituée le 11 octobre 1920
pour une durée de 99 ans.

Objet. — Tant en France qu'à l'étranger toutes opérations de toute nature, industrielles et commerciales, ou de transports par terre ou par eau, mobilières, immobilières ou financières se rapportant au pétrole ou aux produits dérivés du pétrole soit par voie d'exploitation directe, soit par voie de régie intéressée.

Capital social. — 200 millions de francs divisé en 400.000 actions de 500 francs dont 390.000 actions A, 10.000 B. A l'origine 1 million en 2.000 actions de 500 francs, porté peu après la constitution à 10 millions par la création de 18.000 actions dites catégorie A, les actions primitives étant appelées actions B, élevé en février 1926 à 16.000.000 par la création de 12.000 actions A attribuées en représentation de son apport à la société Omnium des Gaz et Pétroles, puis en mai 1926 à 30.000.000 par la création de 20.000 actions A, 4.000 actions B et 4.000 actions A transformables éventuellement jusqu'au 31 décembre 1927 en actions B. Cette dernière opération destinée à l'absorption de la Société Financière des Pétroles a été effectuée sur la base suivante : 1 nouvelle A pour 3 anciennes A, 1 nouvelle A pour 2 parts, 2 nouvelles A transformables pour 1 ancienne B et 2 nouvelles B pour une ancienne B ; 20.000 actions A ont été attribuées à la Société Financière des Pétroles. Elevé en juin 1926 à 40 millions par la création de 20.000 actions A attribuées à la Société Financière des Pétroles en sus de celles attribuées précédemment, porté en décembre 1926 à 75 millions pour absorption de la Société des Pétroles Premier, et en juillet 1928 à 200 millions par la création de 250.000 actions A sur lesquelles 100.000 ont été réservées aux actionnaires et 50.000 aux porteurs de parts. L'assemblée extraordinaire du 12 septembre 1928 a autorisé le conseil d'administration à porter le capital à 400 millions en une ou plusieurs fois par la création d'actions de telle catégorie qu'il décidera. En même temps elle a autorisé la création d'obligations.

Parts de fondateur. — Il a été créé en outre 10.000 parts de fondateur.

Répartition des bénéfices. — 5 % à la réserve légale, 6 % d'intérêt aux actions, sur le surplus tout ou partie au fonds de la prévoyance ou d'amortissement ; sur le solde 10 % au conseil d'administration, 25 % aux parts et 65 % aux actions A et B indistinctement.



CRÉDIT GÉNÉRAL DES PÉTROLES (Valeur introduite au Parquet le 1^{er} septembre 1930).

* * *

C'est pour toutes ces raisons qu'il est peut-être permis d'affirmer que les sociétés nouvelles ou peu connues ont le plus souvent tort de vouloir obtenir la cotation immédiate de leurs titres au Parquet. C'est là une politique de prestige pure qui peut aller parfois à l'encontre des intérêts véritables de ces sociétés et surtout de leurs actionnaires, étant donné que ceux-ci préfèrent naturellement bénéficier, pour leurs titres, d'un Marché susceptible de leur offrir le maximum d'aisance pour leur négociation, de manière à éviter des soubresauts purement spéculatifs comportant fatalement le risque de moins-values massives.

En définitive, le stage préalable en Coullisse équivaut dans notre conception à une période d'épreuve. Par voie de conséquence nous considérons rationnellement le Marché officiel comme le refuge naturel des valeurs qui ont déjà fait leurs preuves sur le Marché en banque. C'est dire que l'admission à la cote du Parquet, devrait, selon nous, équivaloir à une véritable *consécration*, au terme de la période d'essai brillamment terminée en Coullisse.

La division du travail ainsi comprise n'est d'ailleurs nullement arbitraire. Etant donné le caractère

d'officiers ministériels des Agents de change en France, ainsi que la réglementation touffue régissant leur Corporation, on ne saurait espérer de ses membres des initiatives hardies ou des innovations importantes qui comportent forcément une part d'aléa. Ces grandes initiatives rentrent *normalement dans les attributions de la Coulisse* et nous espérons du reste pouvoir le démontrer à l'aide de nombreux exemples concrets, dans notre second chapitre consacré à la justification objective de l'utilité économique de la Coulisse (1).

3^e Argument emprunté au domaine bancaire.

Il nous semble intéressant de montrer, comme une sorte de contr'épreuve, que la division du travail esquissée ci-dessus, loin d'être du ressort exclusif de la Bourse, intervient également dans l'organisation bancaire contemporaine. Là aussi on peut saisir sur le vif une incontestable différenciation, se traduisant par une spécialisation progressive des multiples fonctions bancaires, à la suite d'une évolution quasi séculaire (2). C'est ainsi qu'il

1. Revoir à la page 101 et suivantes.

2. Cette évolution se trouve minutieusement décrite dans l'abondante littérature économique consacrée à la matière bancaire. Nous citerons notamment : Germain Martin, *Les problèmes du Crédit en France*. Paris, 1919 ; André Liesse, *L'Organisation du Crédit en France et en Allemagne*. Paris, 1915 ; Manchez,

existe de nos jours en tous pays, à côté de la banque d'émission devenue le plus souvent la banque unique concentrant les réserves suprêmes du pays, tout un réseau de banques de dépôts que complètent les banques d'affaires ainsi que d'autres établissements plus spécialisés tels que les banques d'exportation, les banques coloniales, les banques hypothécaires, etc...

Personne ne songe assurément à éliminer ces différents types bancaires en vue de les fusionner en un organisme mastodonte qui s'occuperait à la fois du rôle périlleux de régulateur de l'étalon monétaire, de celui plus délicat encore de distributeur de crédit à court terme, sans omettre les fonctions de commanditaire des entreprises industrielles ou des affaires d'exportation, ainsi que la mission de pourvoyeur de crédit hypothécaire, etc...

C'est qu'on est unanime à reconnaître qu'une pareille centralisation irait tout simplement à l'encontre du mouvement contemporain, tout entier dirigé vers une spécialisation grandissante.

On comprend d'ailleurs qu'en admettant même

Sociétés de dépôts, banques d'affaires ; Gabriel Ramon, Histoire de la Banque de France. Paris, 1929 ; Sayous, Banques de dépôts et banques d'affaires, ainsi que les livres longtemps classiques de Horn et de Courcelle-Seneuil. Citons encore : L'évolution du Commerce, du Crédit et des Transports, par B. Nogaro et W. Oualid, Paris, 1913, et la thèse de Dupont-Ferrier, Sur le Marché financier de Paris sous le Second Empire.

qu'il soit permis de concevoir le maintien d'une véritable spécialisation à l'intérieur de l'organisme gigantesque élevé sur les ruines des banques existantes, on serait en droit d'appréhender l'omnipotence de cette superbanque qui offrirait au surplus tous les défauts et la plupart des infériorités des entreprises étatiques (1).

1. Les dangers d'une concentration à outrance ainsi que les méfaits de la bureaucratisation des grandes entreprises ont été abondamment mis en lumière dans les traités classiques de MM. Truchy, Perreau, Gide et Reboud, pour ne citer que les plus récents.

SECTION II

Le rôle de la Coulisse dans l'introduction des valeurs étrangères et coloniales.

1^o L'utilité de l'introduction en France de valeurs mobilières étrangères et coloniales.

Nous nous proposons dans cette section de mettre en lumière la mission en quelque sorte primordiale et d'ailleurs traditionnelle de la Coulisse dans la diffusion en France des valeurs étrangères et coloniales. Mais au préalable il nous semble logique de faire ressortir brièvement la nécessité de l'introduction en France de ces valeurs, car à défaut de cette démonstration, la présente section perdrait jusqu'à sa raison d'être. Pour établir cette nécessité à laquelle nous venons de faire allusion, il est rationnel de distinguer d'une part les raisons *permanentes* qui militent en faveur de l'introduction de ces valeurs et de l'autre *celles qui s'y ajoutent dans la période de dépression économique* aiguë que nous traversons.

I. **Raisons permanentes.** — Il convient de grouper sous cette rubrique les quatre arguments que voici :

1^o La France est un pays de vieille civilisation, disposant d'une masse imposante d'épargnes accumulées au cours des temps. Elle figure en outre, surtout depuis la dernière décade, au nombre des pays ayant atteint un degré d'industrialisation des plus avancés. Elle possède par surcroît une population depuis longtemps quasi-stationnaire.

Il résulte tout naturellement de l'ensemble de ces données que des capitaux pléthoriques ne trouvent pas toujours aisément sur place les débouchés susceptibles de leur assurer des rendements élevés. Il en est tout autrement dans d'autres régions du monde, possédant des richesses encore très incomplètement exploitées et dont les habitants sont au surplus dépourvus des capitaux nécessaires pour rendre possible une exploitation plus intensive de ces richesses.

C'est dire que les épargnants français ne peuvent guère espérer faire produire à leurs capitaux des revenus substantiels, s'ils veulent se cantonner exclusivement aux placements métropolitains. Par voie de conséquence, s'ils désirent obtenir des rendements accrus il faut qu'ils se résignent à prêter leurs capitaux à des entreprises étrangères de pays pourvus de richesses naturelles abondantes, mais économiquement arriérés, car c'est précisément là que les capitaux offrent la plus forte rentabilité.

On voit ainsi que les placements à l'étranger et aussi dans nos colonies sont seuls de nature à offrir

des rendements intéressants, à défaut de quoi l'esprit d'épargne perdrait son principal stimulant et risquerait de s'atrophier à la longue.

2^o Il faut se rappeler en outre que depuis bien des décades la balance des comptes de la France est régulièrement créditrice (1) malgré le déficit de la balance de commerce.

Or, il est nécessaire de trouver un exutoire à cet excédent de la balance des comptes. Pour cela, on ne saurait songer au grossissement indéfini de l'encaisse monétaire. La chose est d'abord impossible dès qu'il s'agit d'une période relativement longue. De plus on reconnaît à présent les conséquences décevantes de toute pléthore monétaire et ses effets funestes quant aux prix de détail et partant au coût de la vie.

On ne peut pas davantage envisager des importations supplémentaires de marchandises étrangères, car elles risqueraient de jeter la perturbation dans maintes branches de l'économie nationale. Il n'y a qu'à songer aux protestations véhémentes de nos industriels chaque fois qu'on a voulu avoir recours aux prestations en nature du plan Dawes.

Dans ces conditions, l'unique exutoire *normal* de

1. Il y a lieu d'excepter bien entendu les années de guerre et de l'immédiat après-guerre. Au cours de cette période la balance des comptes de la France avait été complètement déséquilibrée, notamment à raison de l'accroissement énorme des importations et de la très forte réduction des exportations.

l'excédent de la balance des comptes de la France (1) doit être cherché dans des placements à long terme à l'étranger ou aux Colonies, ce qui signifie pratiquement l'introduction en France, sous une forme quelconque, de valeurs mobilières étrangères ou coloniales. Telle est d'ailleurs la méthode depuis fort longtemps suivie par les Anglais qui se trouvent dans une situation identique quant à l'équilibre de leur balance des comptes.

3° En dehors de la perspective de revenus plus élevés, les placements à l'étranger offrent à la France la possibilité d'acquérir de précieuses influences politiques. Le prestige culturel ne suffit plus de nos jours pour se créer des amitiés à l'étranger. Il faut encore faire naître des liens d'intérêt et c'est précisément par des prêts de capitaux que les puissances riches parviennent à conserver un certain contrôle sur la politique des pays économiquement plus faibles.

4° Il y a lieu de mentionner également une autre utilité des valeurs étrangères, utilité nullement négligeable bien qu'elle se manifeste surtout en période de guerre. Nous faisons allusion à cette fonction de *réserve suprême de change* que le portefeuille étranger est susceptible de remplir en période de guerre. On sait notamment qu'au cours de la

1. Cet excédent est de 2 milliards au minimum et il a parfois dépassé 3 milliards.

guerre 1914 le Gouvernement a fait une propagande des plus intenses pour amener les capitalistes français possesseurs de titres étrangers à les lui céder. Cela a permis de venir au secours du portefeuille de devises de la Banque de France, portefeuille que la diminution massive de nos exportations au cours de la guerre avait réduit à fort peu de chose. On avait d'ailleurs agi de même après la guerre de 1870, pour le paiement de l'indemnité. Les valeurs mobilières étrangères peuvent donc, le cas échéant, fournir des réserves de change et contribuer efficacement à la défense du franc.

II. Raisons d'actualité. — Aux raisons en quelque sorte permanentes que nous venons d'énumérer, il convient d'ajouter une autre raison que les circonstances ont placé, au cours de ces dernières années, au tout premier rang.

On sait que depuis environ 3 ans, l'encaisse de la Banque de France poursuit un accroissement continu et massif (1). D'autre part, la Banque de France (2) et aussi le Trésor (3) détiennent un énorme porte-

1. Cette encaisse dépasse 56 milliards depuis avril 1931, alors qu'elle était seulement d'environ 20 milliards lors de la stabilisation du franc.

2. Plus de 26 milliards de devises en avril 1931 et dont on n'entrevoit guère la résorption sans jeter la perturbation sur les Marchés monétaires de l'étranger).

3. S'élevant au pair à 4.878 millions de francs en mars 1931 (chiffre cité dans le rapport de M. Abel Gardey, rédigé au nom de la Commission des Finances du Sénat).

feuille de devises étrangères à vue et à très court terme dont l'accumulation date surtout de la période de stabilisation de fait du franc. Est-il nécessaire de s'étendre sur les multiples inconvénients de l'existence de cet énorme stock monétaire auquel se superposent des milliards de devises étrangères ? D'innombrables études, rapports parlementaires, discours prononcés dans les Chambres, etc... ont signalé les méfaits divers de cet état de choses. Nous nous bornerons donc à un simple rappel.

Détenir une encaisse monétaire exagérée, c'est avant tout condamner à la stérilité des capitaux importants. De plus, l'accroissement du stock monétaire ne peut manquer de se traduire à la longue par un accroissement plus ou moins proportionnel des billets en circulation, par suite d'un mécanisme fort connu que nous estimons inutile de décrire à cette place.

Or, cette augmentation de la circulation, bien qu'il s'agisse d'une circulation « gagée », n'est pas, quoi qu'on en dise, sans effet sur le niveau des prix (1). Cela revient à dire que l'exagération de l'encaisse

1. Nous n'ignorons point les critiques multiples qu'on a adressées à la théorie quantitative de la monnaie (Voir notamment l'ouvrage classique du Professeur Attalion, *Monnaie, Prix et Change*. Mais cette théorie conserve malgré tout de nombreux défenseurs et l'opinion dominante attribue à l'accroissement de la circulation fiduciaire une part non négligeable dans la hausse des prix de détail en France.

signifie à la fois une regrettable stérilisation de capitaux et aussi une certaine hausse du niveau général des prix, si nuisible au commerce extérieur de la France.

Quant à l'accumulation de devises étrangères, son exagération est également préjudiciable à l'économie nationale, étant donné que ces devises ne peuvent procurer que des revenus relativement insignifiants. Elles sont en effet essentiellement constituées par des placements à vue ou à très court terme sur l'étranger, ne rapportant dès lors que des *intérêts minimes* par rapport aux taux couramment offerts à l'étranger pour des placements de longue durée.

Dans ces conditions, et étant donné l'hypertrophie monétaire (et en devises) de la Banque de France, il y a véritablement urgence à décongestionner ce trop plein de liquidités en ayant recours à des placements durables à l'étranger. Tel est d'ailleurs le vœu récemment exprimé par M. le Gouverneur Moret à la dernière Assemblée des actionnaires de la Banque de France. C'est également, pourrait-on dire, le leit-motiv du discours magistral récemment prononcé à Paris par M. P. Quesnay, Directeur Général de la Banque des Règlements Internationaux (1).

1. Voici la péroraison de son discours : « Les Français sont sur le continent ceux qui disposent du capital. Par une politique intelligente de collaboration et d'expansion, par une large

2° *Les méfaits de la survivance inopportune
de la loi du 31 mai 1916.*

De la nécessité quasi inéluctable pour la France de chercher pour ses capitaux oisifs un exutoire naturel dans les investissements étrangers et coloniaux, on doit déduire l'anachronisme singulier de la loi du 31 mai 1916, laquelle, constamment attaquée mais toujours debout, a rendu malaisée l'introduction en France de valeurs mobilières étrangères, en la subordonnant notamment à l'autorisation préalable du Gouvernement.

Tout a été dit au sujet des méfaits de cette loi.

Nous rappellerons que cette loi avait à l'origine pour but essentiel, d'éviter toute concurrence aux émissions de l'Etat puisqu'elle s'appliquait indistinctement aux valeurs étrangères et aux *émissions françaises* elles-mêmes. On se trouvait alors en pleine période de guerre où les besoins du Trésor s'avérant aussi grands qu'insatiables, il était tout

compréhension des besoins internationaux, la France peut aider aujourd'hui à sauvegarder l'ordre existant. Mise en face de ses possibilités et de ses devoirs, on peut être sûr qu'elle répondra : Présente ». *Information Financière* du 20 février 1931.

M. Moreau, ex-Gouverneur de la Banque de France, devenu Président du Conseil d'Adm. de la Banque de Paris et des Pays-Bas, vient de s'exprimer dans le même sens. Voir son discours dans *l'Information* du 16 avril 1931. Le même thème se trouve développé dans les rapports des Conseils d'Adm. de tous les grands établissements de Crédit.

naturel de se préoccuper avant tout de réserver les liquidités du public à l'œuvre vitale du financement de la guerre, en limitant le plus possible, toutes les émissions privées, tant françaises qu'étrangères.

La guerre terminée cette raison d'être initiale de la loi de 1916 avait évidemment disparu. Du reste l'article 32 de la loi des finances du 31 décembre 1920 venait conférer pleine liberté aux *émissions françaises* (1). Cette loi laissait cependant intactes les entraves de la loi de 1916 pour les émissions étrangères et en vérité le maintien de cette législation d'exception pouvait, à cette époque encore, trouver des justifications nullement négligeables. C'est qu'il y avait urgence, devant la carence de l'Allemagne, à réaliser coûte que coûte, la reconstruction des régions envahies, pour des raisons à la fois patriotiques, économiques et sociales. Or, des dizaines de milliards devaient être consacrées à cette reconstruction ! Ces milliards ont d'ailleurs été effectivement demandés à l'épargne nationale qui y aurait peut-être souscrit avec moins d'empressement, si au même moment,

1. Cette liberté est d'ailleurs restée *théorique*, surtout pour les valeurs de la Coudisse. M. Paul Reynaud, ancien ministre des Finances déclarait le 27 février 1931 « Pour les *valeurs françaises*, il n'est pas vrai qu'on doive obtenir une autorisation du Ministre des Finances. Mais il est d'usage, avant de coter une valeur, que le Syndic ou le Président de la Coudisse en informe le Ministre des Finances ».

Voir l'article de M. G. Bonnet, *Information* 14 avril 1931.

de larges émissions de valeurs étrangères pouvaient être librement introduites sur le Marché de Paris.

Plus tard on entrait dans la période tragique de la crise monétaire. On sait que la défense du franc a revêtu par moments une âpreté singulière. Il importait d'éviter les mouvements de panique et on appréhendait par dessus tout ce qu'on a appelé « la fuite devant la monnaie ». Cette fuite s'était antérieurement produite en Allemagne, en Autriche, en Pologne, en Russie, etc... et on en connaissait les méfaits multiples.

Les Gouvernements successifs de la France avaient dès lors tendu, dans toute la mesure du possible à rendre malaisée la fuite devant le franc, c'est-à-dire principalement les exportations de capitaux. Et c'est ainsi qu'ils ont cru nécessaire, entr'autres mesures, de proroger à maintes reprises le régime de la loi de 1916. Celle-ci avait ainsi acquis une raison d'être nouvelle : celle d'écarter une des causes de détérioration de la monnaie nationale (1).

Mais la crise monétaire est enrayée depuis 5 ans ; la stabilisation légale se trouve elle-même réalisée depuis enviro 3 ans. Enfin les nombreuses restrictions légales en matière d'exportations de capitaux ont disparu depuis plusieurs semestres. Dans ces

1. Sur toutes ces questions on lira avec profit l'article de M. le Prof. H. Truchy paru dans *l'Information Financière* du 13 février 1931, sous le titre « Une survivance : la loi du 31 mai 1916 ».

conditions on comprend mal le maintien contre vents et marées de la loi de 1916 qui n'a plus de raison d'être étant donné que :

1^o Le franc est à l'heure actuelle une des monnaies les plus solides du monde et même une véritable monnaie-refuge.

2^o Les capitaux regorgent en France depuis plusieurs semestres et ne sauraient y trouver des emplois rémunérateurs pour tous et que dans ces conditions le recours à des investissements à l'étranger apparaît souhaitable et même inévitable.

On prétend il est vrai que la loi de 1916 offrirait aux épargnants certaines garanties nullement négligeables. On fait remarquer en effet que les introductions de valeurs étrangères ne sont pas prohibées ; elles sont simplement soumises à l'autorisation préalable du Ministre des Finances lequel ne l'accorde qu'aux sociétés qui la *méritent vraiment*, ce qui préserverait les épargnants français des surprises désagréables inhérentes aux introductions hâtives ou irréfléchies.

Mais cette argumentation nous semble au fond extrêmement fragile.

D'une part il faudrait être certain que les Ministres (ou leurs conseils) possèdent toujours une compétence financière infaillible pour distinguer notamment les valeurs étrangères excellentes de celles qui paraissent indésirables. Il faudrait également

pouvoir compter sur l'absence totale de toute pression extérieure quant au choix de ces valeurs « désirables ».

Personne n'oserait soutenir que ces différentes conditions puissent jamais être remplies. Mais ce qui est plus grave, c'est qu'à raison même de la perpétuation de cette malencontreuse législation d'exception, *le public est forcément incité à se fier aveuglément au choix du Ministre* (1), choix qui acquiert par la force des choses la valeur d'une véritable investiture de sécurité financière et crée en tout cas un préjugé favorable. Que d'illusions ne risque-t-on pas de créer ainsi et quelle terrible responsabilité assument nos Gouvernements (2) en patronnant ou en rejetant des valeurs étrangères qui ne méritent peut-être... ni cet excès d'honneur, ni cette indignité.

Il faut ajouter enfin que les Sociétés *saines* hésiteront souvent à se soumettre au contrôle préalable

1. Voir à cet égard le remarquable article de M. Kellersohn paru dans *l'Information* du 11 février 1931, sous le titre « Impuissance de l'autorisation préalable ».

2. Dans son article précité, le Prof. Truchy écrit à cet égard « Quand l'Etat veut protéger l'épargne, il n'arrive généralement « qu'à l'endormir dans le sentiment d'une sécurité qui, en fait, « n'existe pas. Une valeur dont l'émission est autorisée, c'est « une valeur munie d'une sorte d'estampille officielle qui peut « induire le public en erreur. L'Etat n'est pas outillé pour apprécier le mérite des titres offerts au public, et puis ce n'est pas « son rôle ».

et souvent tâtillon du Gouvernement (1). Elles rechercheront d'autres marchés. Il nous restera les autres sociétés, les moins désirables pour qui l'autorisation du Ministre constitue un brevet de bonne qualité.

Ces critiques ont été énoncées à maintes reprises, tant dans la presse financière que lors de certains débats parlementaires récents. Mais on n'a peut-être

1. Pour mettre en lumière l'incroyable lourdeur de la machine administrative, nous croyons utile de reproduire textuellement ces lignes de M. G. Bonnet, ancien Ministre du Budget, extraites de son article paru dans *l'Information* du 17 avril 1931 : « A quelle procédure le dossier de demandes d'introduction est-il soumis avant que l'autorisation puisse être accordée ? De longues étapes sont nécessaires. La demande est envoyée d'abord au Ministère des Finances. Elle y reste de 3 à 4 semaines avant d'être transmise au Ministère des Affaires Étrangères. Celui-ci réclame un rapport du Consulat ou de l'Ambassade. L'attaché commercial et l'attaché financier sont appelés à donner leur avis. Et le dossier revient cahin-caha au Ministère des Affaires étrangères qui, sous sa responsabilité, indique son point de vue. Le Ministre du Commerce fait de même. Et, accompagnée de ces avis et de ces rapports, la demande est enfin retournée rue de Rivoli ! C'est là que la décision doit être prise par le Ministre des Finances. Mais celui-ci n'accorde l'autorisation qu'après avoir consulté une *commission spéciale*, instituée par M. Chéron, le 27 janvier 1928, pour compléter la loi de 1916. Quelquefois d'ailleurs le Ministre des Finances peut estimer que la délibération de la commission spéciale ne l'a pas éclairé suffisamment. Il lui est loisible dans ce cas de demander un *supplément d'enquête*. Le dossier repart alors vers un nouveau centre d'études. Inutile d'ajouter que ces diverses transmissions de service en service et ces différentes études se prolongent pendant des mois et des mois. Et l'on comprend dès lors aisément que les intéressés cherchent à obtenir d'influents recommandations pour réduire le plus possible les délais. »

pas assez insisté sur la lourde responsabilité qui pèse sur cette législation draconienne dans la survenance des scandales boursiers d'octobre-novembre 1930.

Il est certain en effet que les krachs survenus au cours de ces derniers mois, proviennent pour une large part de ce qu'on avait poussé à des cours démentiels certaines valeurs françaises qui ne méritaient nullement pareils engouements. Mais comment expliquer ces exagérations de cours qui nous apparaissent aujourd'hui bien impardonnables ? *Elles sont la conséquence, pour une large part, de la funeste loi de 1916.* Celle-ci ayant pratiquement tari les introductions de valeurs étrangères nouvelles susceptibles de fournir aux capitalistes des rendements raisonnables, l'épargne française accumulée au cours des années d'après-guerre n'avait véritablement pas l'embarras du choix en matière de placements (1).

C'est ainsi que les capitalistes français se trouvaient dans l'obligation, ou bien de se contenter de

1. On lira avec profit l'article de M. Léon Chavenon paru dans l'*Information Financière* du 28 février 1931. Cette autorité financière y déclare que les krachs récents ont porté principalement sur des valeurs françaises négociées en *vase clos*, et il ajoute : « Cette flore, qui a produit trop de fruits véreux, ne s'est développée aussi librement que parce que le portefeuille français, sevré depuis 15 ans de placements internationaux, avait vendu ses valeurs internationales mais ne les avait point remplacées ».

revenus dérisoires en acquérant à hauts prix des valeurs trop connues, ou bien s'ils désiraient malgré tout obtenir des rendements plus élevés, d'avoir recours à des valeurs neuves et forcément très aléatoires.

Ce que nous disions des capitalistes, s'applique d'ailleurs à un égal degré aux intermédiaires boursiers et notamment aux coulissiers. Ces derniers voyant leur Cote fort amenuisée par suite de la cessation de tout apport nouveau en valeurs étrangères, de même que par les prélèvements opérés par le Parquet, ne pouvaient guère résister humainement à la tentation d'accueillir une foule de valeurs françaises, appartenant à des sociétés souvent mal connues ou peu anciennes. C'était le seul moyen de ne pas tarir complètement les transactions qui s'effectuent sur le Marché en Banque (1).

Or, il est plus que certain qu'un grand nombre de ces valeurs françaises n'auraient pu bénéficier si aisément de l'admission à la Cote de la Coullisse, si celle-ci avait eu, comme avant-guerre, la ressource d'introduire librement des valeurs étrangères de

1. Cette observation nous paraît d'autant mieux fondée qu'il ne faut point oublier que la procédure d'introduction (que nous avons décrite en note à la page 45) s'applique également aux titres des sociétés étrangères déjà admises à la Cote, *lorsqu'à la suite d'une augmentation de capital*, il s'agit d'une assimilation de titres. On considère en effet les actions nouvellement émises comme des titres nouveaux et la procédure de la loi de 1916 s'y applique rigoureusement.

premier ordre pour compenser de la sorte les belles valeurs qui lui avaient été enlevées (1).

*3^o Le rôle spécifique de la Coulisse
dans l'acclimatation en France de valeurs
mobilières étrangères et coloniales.*

Les raisons permanentes ou d'actualité qui militent en faveur de l'introduction en France de valeurs étrangères nouvelles trouvent d'habitude fort peu de contradicteurs. Aussi insisterons-nous davantage sur la contribution propre de la Coulisse dans cette introduction. A cet égard l'utilité de la Coulisse découle logiquement de ce que nous avons exposé dans notre première section. Nous y avons fait remarquer que les Coulistiers, ayant toujours joui d'une plus grande liberté d'action que les membres du Parquet, s'étaient depuis longtemps spécialisés dans le lancement de valeurs nouvelles ou de titres appartenant à des sociétés peu connues. C'est ainsi

1. Il sied de faire remarquer un autre inconvénient de la loi de 1916. Les entraves qu'elle a accumulées pour l'introduction en France de valeurs étrangères nouvelles se sont récemment traduites en un véritable *manque à gagner* pour les capitalistes français. En effet, sans l'existence de cette législation prohibitive, nos épargnants auraient pu mettre à profit la dépression boursière mondiale en cours, pour acquérir à bon compte des titres étrangers de premier ordre. On risque de ne plus trouver des occasions aussi propices pour acheter les bonnes valeurs étrangères à des cours avantageux.

qu'ils ont acquis avec le temps une grande expérience pour tout ce qui concerne l'introduction de valeurs nouvelles.

Mais on conviendra aisément que cette expérience ne saurait s'appliquer nulle part avec plus d'opportunité que lorsqu'il s'agit d'introduire en France des valeurs nouvelles d'origine *étrangère ou coloniale*. En effet, s'il est délicat d'accueillir des valeurs nouvelles françaises, il est infiniment plus dangereux de donner l'investiture syndicale à des valeurs étrangères plus ou moins inconnues. Il est nécessaire pour cela d'être en possession d'une technique adéquate élaborée au cours des années et qui s'improvise difficilement (1).

En réalité cette technique ne suffit pas à elle seule. Il faudrait qu'elle fût mise en œuvre par des personnes particulièrement douées d'esprit d'initiative et qui n'hésitent pas, le cas échéant, à assumer des responsabilités.

A cet égard encore, les Membres du Marché en Banque apparaissent comme les « *right men* », car n'étant tenus par aucun lien administratif vis-à-vis de l'Etat, il leur est loisible de prendre au moment opportun les initiatives qui s'imposent dans l'intérêt du pays en général et des épargnants en particulier.

1. La prépondérance traditionnelle de Marché de Londres en matière d'émissions étrangères s'explique en grande partie par l'admirable technicité des intermédiaires boursiers britanniques.

Nous avons précisément consacré notre deuxième chapitre à l'étude objective des principales réalisations de la Coullisse parisienne et nous y montrons, par des exemples concrets, le rôle de premier plan que les Coullissiers ont joué dans la diffusion en France d'un grand nombre de valeurs étrangères et coloniales.

SECTION III

La Coulisse considérée comme le centre de ralliement de la partie la plus entreprenante des capitalistes ou épargnants.

1^o Distinction fondamentale de deux catégories de capitalistes et conséquences qui en découlent.

Il existe en tout pays une grande diversité parmi les capitalistes et les épargnants. Laissant de côté les classifications accessoires (1) nous nous tiendrons à la division fondamentale qui découle de la différence dans la psychologie des capitalistes et les fins qu'ils poursuivent. Il y a lieu de distinguer à cet égard :

1^o Les capitalistes qui s'attachent par dessus tout à la *sécurité* de leurs placements ainsi qu'à la stabilité tout au moins relative de leurs revenus. Tel est certainement le cas de la grande majorité des épargnants dans tous les pays et même aux Etats-Unis où la devise « security first » est devenue un mot d'ordre depuis le krach de Wall Street.

1. On pourrait établir bien d'autres distinctions, notamment selon l'importance des revenus ou suivant leur origine.

Ce qui convient à cette classe de capitalistes, ce sont les valeurs qu'on a coutume de qualifier de « valeurs de père de famille (1) ». Ces dernières occupent de nombreuses colonnes dans la Cote du Parquet qui a renfermé de tout temps un copieux assortiment de ces titres « dorés sur tranche » composés notamment des émissions de l'Etat et des villes, des obligations des Compagnies de Chemin de fer, etc... (2).

2^o Mais à côté de cette large masse d'épargnants plus ou moins timorés, on rencontre en tous pays (et aussi en France bien qu'à un degré moindre) une deuxième catégorie de capitalistes, comprenant les plus hardis de même que les mieux au courant de la matière boursière (3). Ceux-ci n'entendent nullement se contenter d'un revenu modique, fût-il des plus stables. Ce qui les intéresse essentiellement, ce sont les grandes perspectives de larges plus-values futures. Ils s'attachent donc de préfé-

1. On sait les désillusions navrantes des possesseurs de ces valeurs que l'inflation monétaire a réduites à la portion congrue.

2. Il est juste de rappeler que dans la période tragique de la crise monétaire la plupart des épargnants avaient momentanément délaissé ces valeurs devenues décevantes pour acquérir celles qu'on nommait alors des valeurs-or. L'argumentation du texte ci-dessus ne saurait s'appliquer à ces périodes exceptionnelles et concerne uniquement celles qui sont exemptes du mal monétaire.

3. Les Etats-Unis renferment une proportion *plus forte* de cette catégorie d'épargnants aimant le risque.

rence aux valeurs neuves susceptibles de multiplier leur fortune au bout d'un certain temps.

Il va sans dire que ces valeurs comportent en revanche un élément de risque incomparablement supérieur à celui qu'offrent les valeurs de la première catégorie. Mais précisément ces capitalistes ne craignent pas l'aléa. Bien plus, ils se passionnent pour le risque, car n'oublions pas que le goût du risque est à ce point inné chez certains hommes qu'il serait vain de chercher à le comprimer (1).

Il importe cependant de s'élever contre une erreur extrêmement répandue dans le grand public qui s' imagine que les obligations constituent partout et toujours des placements indubitablement supérieurs aux actions dès qu'on se place sur le terrain de la sécurité, par suite de la qualité de créancier que revêtent les obligataires, primant dès lors les actionnaires.

Raisonner ainsi d'une manière générale et systé-

1. Il serait facile d'illustrer, à l'aide d'exemples empruntés à l'histoire de tous les pays, l'inefficacité des mesures de prohibition contre la spéculation. Certains pays (tel que l'Allemagne d'avant guerre) avaient décrété la défense du Marché à terme. Les spéculateurs n'y ont eu aucune peine à tourner la prohibition en utilisant tout simplement le marché au comptant. On sait d'autre part que la suppression des jeux aboutit fatalement à la prolifération d'établissements clandestins et c'est le fisc qui perd en fin de compte au régime hypocrite de la prohibition. Citons enfin, comme exemple historique, la spéculation frénétique ayant porté sur les tulipes de Hollande, en attendant l'apparition des valeurs mobilières.

matique conduirait souvent à de cruelles méprises.

C'est qu'il ne suffit point d'envisager uniquement la nature juridique de l'obligation. L'élément primordial, c'est en dernière analyse l'importance véritable de l'actif social réalisable, car c'est là que réside le gage réel des obligataires. Si la société a subi de lourdes pertes, les obligataires en pâtiront par la force des choses ; cette éventualité se présentera même d'autant plus souvent qu'une société aura exagéré le volume des obligations émises par rapport à l'actif social.

On se préoccupe d'ailleurs un peu partout de réglementer assez strictement l'émission des obligations, en vue notamment de lui imposer un maximum par rapport au capital social. Ce souci législatif est parfaitement légitime car on court parfois beaucoup moins de risques avec la possession d'actions de sociétés bénéficiant d'une situation prospère qu'avec des obligations émises par des sociétés déclinantes, surtout si celles-ci ont commis l'imprudence d'émettre des obligations en disproportion flagrante avec l'actif social.

Quoi qu'il en soit, c'est précisément pour les capitalistes de la deuxième catégorie que l'existence d'un Marché moins réglementé, plus souple et partant plus riche en valeurs attrayantes constitue une véritable nécessité. Or la Coullisse française qui n'a jamais reculé devant les introductions opportunes de valeurs

nouvelles (1) nous paraît seule apte à fournir constamment à ces capitalistes audacieux une grande variété de titres comportant de larges perspectives de plus values.

Si le Marché en Banque n'existait point, les capitalistes français à la recherche de gros rendements ne pourraient avoir recours qu'à deux remèdes, à savoir :

1^o S'adresser directement aux Bourses étrangères pour l'acquisition de titres étrangers non cotés en France ;

2^o Effectuer leurs placements en valeurs françaises non cotées. Ces deux remèdes nous apparaissent comme autant d'expédients et nous nous proposons de les examiner successivement.

2^o Le recours direct aux bourses étrangères (notamment par l'entremise de Maisons parisiennes de Brokers) et ses dangers.

Nous avons dit que les capitalistes français ont la ressource de s'adresser directement aux Bourses étrangères dans l'espoir d'y trouver des placements qui soient autre chose que les valeurs archiconnues du Parquet. Cette pratique s'est énormément étendue au cours de ces dernières années, sous l'influence

1. Voir page 101 et suivantes nos développements concernant l'œuvre de la Coullisse à cet égard.

de la malencontreuse loi de 1916 et nous croyons nécessaire de fournir à cet égard quelques précisions troublantes que les non initiés soupçonnent à peine.

Depuis la fin de la grande guerre nous connaissons en France un phénomène nouveau qui consiste dans l'apparition d'une véritable floraison de banques étrangères ou de filiales françaises de banques étrangères. Mais ce qu'on ignore le plus souvent c'est l'existence en France d'un certain nombre de maisons étrangères *spécialisées en matière d'opérations de Bourse* et qui s'intitulent « brokers ». Ces firmes de brokers occupent à Paris, dans les quartiers les plus élégants et les mieux fréquentés, des bureaux somptueux dotés des derniers raffinements du modernisme et dont les loyers pourraient rivaliser avec ceux des plus célèbres magasins du commerce parisien de haut luxe ! Elles possèdent d'ailleurs en province des succursales aussi richement agencées, dans celles de nos plages et villes d'eau fréquentées par l'opulente clientèle cosmopolite.

Il sied de reconnaître qu'un système téléphonique admirable relie ces brokers européens avec New-York, au point qu'un ordre de bourse passé à Paris ou à Nice, par exemple à 15 heures, se trouve couramment répondu vers 15 heures 15 minutes, résultat impossible à obtenir dans n'importe quelle bourse

européenne. C'est ainsi qu'en 1929, au cours de la célèbre période du boom de Wall street, on voyait des clients assis dans un fauteuil confortable en plein centre de Paris, faire et défaire une véritable fortune à la Bourse de New-York et cela dans l'intervalle de quelques heures.

Il est certain, si pénible que nous apparaisse cette constatation, que la vogue des brokers est due pour une large part à leur merveilleuse organisation, en rapport direct avec New-York et comportant le maximum de célérité pour l'exécution des ordres de Bourse, à l'inverse de ce qui se passe à la Bourse de Paris dont les organisations vétustes retardent malencontreusement la transmission des ordres et surtout la réponse des ordres passés.

Au moment où nous rédigeons ces pages (hiver-1930-1931), le marasme sévit dans toutes les bourses du monde. Non seulement les cours sont depuis des mois fort déprimés, mais le volume des transactions s'avère partout fort réduit. Il est certes extrêmement délicat d'établir des parallèles entre les différents Marchés financiers en se basant uniquement sur les quantités de titres traités dans chacun d'eux. C'est ainsi qu'il serait simpliste et arbitraire à la fois de vouloir comparer Paris et New-York. La Bourse de Paris ne peut rivaliser avec celle de New-York dont la prépondérance est fondée sur un

certain nombre de facteurs essentiels (1) qui déterminent par la force des choses la suprématie de Wall Street.

Ceci dit, il est incontestable que les statistiques récentes des transactions boursières accusent pour New-York une forte baisse. On y traite environ 1.600.000 titres par jour contre 5.000.000 environ en 1929. Voici quelques cas typiques pour illustrer la valeur numérique des transactions :

United Corporation.....	125.400
Am. and Foreign Power.....	73.600
General Motors.....	115.200
Westinghouse Electric.....	115.100
General Electric.....	110.700
Internat. Tel. and Tel.....	108.600
International Nickel.....	107.200
Radio Corporation.....	107.000
United Aircraft and Tr.....	101.900
Case Company.....	101.200
Columbia Graphophone.....	98.300
Chrysler Corp.....	78.600
Warner Bros. Pictures.....	77.500
Montgomery Ward.....	72.600
Columbia Gas and Elect.....	68.700
Elect. Pow. and Light.....	62.500
Anaconda Copper.....	55.300
United States Steel.....	50.900
Armour and Co. Ill. A.....	50.800

1. Mentionnons la population triple, la superficie du pays vaste comme un continent, les fortunes immenses qui s'y sont formées au cours des dernières décades, etc...

Bethlehem Steel.....	49.900
Consolidated Gas.....	40.900
Kennecott Copper.....	40.800
Nat. Dairy Products.....	40.800
Commonw. and South.....	40.300
Worthington Pump.....	38.400
Radio-Keith-Orpheum.....	38.200
Electric Auto-Lite.....	38.200
Fox Film A.....	37.200
Am. Rad. and Stan. San.....	35.900
Gillette Safety Razor.....	35.600
North Amer. Co.....	35.200
Text.-Pacific Land Tr.....	34.500
Auburn Automobile.....	33.900
Alleghany Corp.....	33.800
Johns-Manville Corp.....	33.200
Byers Company.....	33.200
Nat. Pow. and Light.....	32.600
Standard Brands.....	31.900
Packard Motor Car.....	31.200
Union Carbide.....	30.000

Ces chiffres afférents à une séance de moyenne envergure restent malgré tout fort impressionnants dès qu'on les rapproche de ceux que la Chambre Syndicale des Agents de change publie depuis quelques semaines et dont voici quelques exemples :

Banque de France.....	300
Banque de Paris.....	1.982
Union Parisienne.....	794
Crédit Foncier.....	235
Crédit Lyonnais.....	901
Suez capital.....	503

Métropolitain.....	376
Distribution.....	478
Thomson.....	2.908
Lens.....	2.376
Kuhlmann.....	774
Péchiney.....	715
Citroën.....	624
Canadian Pacific.....	1.535
Wagons-lits.....	2.731
Rio.....	5.831
Dixième Royal Dutch.....	3.391
Plan Young.....	832
Kali Sainte-Thérèse.....	477
Rhône Poulenc.....	322
Crédit National 1923, 1 ^{er} et 2 ^e s...	1.303
Ville de Paris 4 % 1937.....	614
Crédit Foncier 4 1/2 % 1930.....	1.706
Communale 4 % 1931.....	283
6 % 1921 (6 Grands Réseaux).....	3.483

La publication des transactions quotidiennement effectuées sur quelques-unes des valeurs qui se traitent à Paris n'a pas manqué de causer une réelle déception. Elle a révélé notamment que les échanges portaient sur un nombre de titres incroyablement modeste dès qu'on le compare aux statistiques similaires du Marché de New-York.

A Paris, en effet, pendant les séances les plus animées de ces dernières semaines (mars-avril 1931) les titres les plus achalandés se sont échangés à concurrence de quelques milliers. Leurs transactions se sont même rarifiées aux environs de 1.000 pen-

dant les séances mornes. Quant aux titres de grand module comme la Banque de France et le Suez, quelques centaines d'entre eux seulement changent de mains, chaque jour.

Au Stock-Exchange de New-York les transactions ont une ampleur incontestablement plus grande. Le nombre total des transactions y oscille en effet aux environs de 2 millions pendant les séances actives. Actuellement, au cours des séances ternes, pour une trentaine ou une quarantaine de valeurs, les transactions dépassent le chiffre de 10.000, et pour quelques-unes même le chiffre de 20.000. Au cours des séances actives, quand la spéculation se déchaîne soit pour vendre, soit pour acheter, près d'une centaine de valeurs s'échangent à concurrence de plus d'une dizaine de mille titres. Plusieurs d'entre elles comme l'U. S. Steel, General Electric, General Motors, Radio Corporation, Westinghouse, Comlumbia Gramophone, etc... dépassent même bien souvent le chiffre de 100.000.

Mais il importe de faire ressortir à cet égard que le contraste entre les nombres des titres négociés chaque jour sur les deux Marchés tient en grande partie à la disparité entre la quantité et la qualité des titres offerts aux entreprises de la spéculation sur chacun d'eux. D'une part à Paris le nombre des titres cotés au Parquet voisine le double de celui des valeurs cotées à New-York (1.300 catégories

environ). D'autre part une très faible minorité (moins d'une centaine en dehors des fonds d'Etat) se négocie à terme à Paris, tandis qu'à *New-York* tous les titres peuvent être achetés à crédit.

De plus, à Paris, le nombre des coupures de chaque titre se traitant à terme se chiffre généralement par centaines de mille. Ce n'est qu'exceptionnellement qu'il atteint le million (Société Générale, Union d'Electricité, Courrières, Lens, Ford Française Pathé-Cinéma). Il ne dépasse sensiblement le million que pour certaines valeurs *étrangères*, dont le principal Marché n'est d'ailleurs pas à Paris (Montecatini, Wagons-lits, Royal Dutch, Canadian Pacific). Sur le Marché en banque on trouve la Shell qui comporte 34 millions de coupures.

Lorsqu'on envisage au contraire le Marché de New-York, on y constate l'existence de nombreuses sociétés comptant des millions de titres et parfois même des *dizaines de millions*. Cela provient entr'autres de ce que les titres américains sont en général d'une valeur nominale modeste (10, 20 ou 25 dollars). Le plus souvent même ils sont dépourvus de valeur nominale et sont *systématiquement fractionnés*, de manière à permettre de chiffrer leur cours par dizaine de dollars, c'est-à dire par centaines de francs. C'est ainsi que General Motors compte 43 millions de titres, Packard Motor 25 millions, American Telegraf and Telephone 20 millions, Inter-

national Nickel 15 millions, Radio Corporation et Shell Union 13 millions, Kennecott et Consolidated Gas 12 millions, Dupont de Nemours 10 millions, U. S. Steel et Anaconda environ 9 millions, Chrysler 6 millions, Nevada 5 millions.

Il faut se rappeler en outre que l'organisation technique des opérations de Bourse aux Etats-Unis contribue également à stimuler celles-ci sur le Marché de New-York. Grâce aux progrès de la T. S. F. et à la diffusion du ticker, ainsi qu'à la précision des statistiques afférentes aux sociétés, à la multiplication des bureaux de brokers, etc... presque tous *les habitants des Etats-Unis peuvent participer à la vie de Wall-Street*, suivre de près ses vicissitudes et profiter de ses fluctuations.

L'Américain moyen s'efforce le plus souvent de réaliser des profits rapides à l'occasion des différences de cours et fait surtout des *placements temporaires*, tandis que le Français moyen recherche plutôt des revenus stables et affectionne dès lors les placements durables.

* * *

Sous le bénéfice des observations qui précèdent il convient de faire remarquer en dernier lieu que la Chambre Syndicale des Agents de change communiqué jusqu'ici le volume des transactions portant

sur un très petit nombre de valeurs et il est certain que si l'on dressait la nomenclature des transactions portant sur tous les titres cotés au Parquet et en Coulisse, le total général paraîtrait vraisemblablement plus élevé, par suite du très grand nombre de valeurs traitées à la Bourse de Paris (plus de 4.000 valeurs).

Compte tenu de cette rectification nous ne craignons point d'affirmer que la situation actuelle si peu florissante de la Bourse soit due, pour une large part, à la concurrence acharnée que font aux professionnels de notre Marché, les banques étrangères établies à Paris et surtout *les Maisons de brokers* spécialisées dans les négociations boursières. Il existe à Paris environ 8 grands brokers américains (1) et nous avons des raisons de croire qu'au cours de cet hiver 1930-1931, cette poignée d'intermédiaires étrangers a traité quotidiennement une quantité de titres largement *supérieure* à la totalité des valeurs négociées à la Bourse de Paris, dans une même journée, chez tous les intermédiaires réunis, soit 70 Agents de change et une centaine de coulissiers.

Il s'agit là incontestablement d'une concurrence redoutable, aboutissant à un véritable détournement de clientèle et qui ne saurait persister sans saper à

1. Dont l'un vient d'être déclaré en faillite !

la longue les assises mêmes de l'organisation de la Bourse de Paris.

On nous répondra peut-être sur ce point que le danger de concurrence se trouve en réalité moindre qu'il n'apparaît de prime abord, étant donné que la clientèle de ces brokers comprend principalement des étrangers établis ou simplement de passage en France. Ceux-ci, de toute façon, n'auraient pu devenir des recrues fidèles pour notre marché financier. C'est qu'ils sont habitués au mécanisme de leurs Bourses nationales et ils sont au surplus vivement attirés par l'amplitude sans égale des transactions qui s'effectuent couramment à la Bourse de New-York.

Cette dernière remarque ne saurait nous empêcher de déplorer profondément qu'on se préoccupe si peu en France des graves répercussions pouvant résulter de l'activité de ces maisons de brokers dont le succès a d'ailleurs été beaucoup facilité par la loi de 1916 prohibant en fait les nouvelles introductions à la Bourse de Paris de valeurs étrangères.

Il y aurait cependant lieu de songer sérieusement aux moyens efficaces pour faire face à cette concurrence. Le problème consiste à rendre ou plutôt à donner à la Bourse de Paris une amplitude qui soit en harmonie avec le prestige financier de la France, prestige dont nous ne nous apercevons vraiment

qu'en allant à l'étranger ou en consultant des financiers étrangers.

Que faudrait-il faire pour cela ? Il conviendrait d'une part d'introduire des valeurs étrangères de premier plan. Il y aurait lieu en outre de créer à la Bourse de Paris un grand Marché sur ces valeurs, de manière à attirer et à retenir les capitalistes étrangers. Nous ne saurions trop insister sur l'importance primordiale de « *l'ampleur d'un Marché* » ; car c'est l'étroitesse du Marché de Paris qui explique précisément que les gros spéculateurs étrangers s'y adressent avec si peu d'empressement et qu'on trouve si peu d'intermédiaires parisiens à Londres et à Berlin tandis qu'il existe à Paris tant d'intermédiaires étrangers. C'est que nos Marchés trop courts ne permettent pas aux gros spéculateurs étrangers d'entrer et de sortir assez facilement, c'est-à-dire d'acheter ou de vendre sans déplacements importants de cours.

Il faudrait en définitive s'efforcer de donner à notre Bourse la position prépondérante qu'ont acquise nos banques. Or, une Bourse ne peut être grande et puissante qu'avec un immense Marché lequel dépend non point uniquement de la richesse du pays, mais surtout *de l'envergure de la spéculation qui s'y exerce*. Or, cette spéculation, créatrice de richesses, n'a nullement besoin d'être purement nationale. Si l'on parvenait à doter le Marché de Paris de

l'ampleur désirable, les capitalistes français seraient incités à négocier leurs titres étrangers à Paris même, puisqu'ils auraient la perspective d'y trouver rapidement des contre-parties en quantités suffisantes. Ils cesseraient dès lors d'avoir recours à Wall-Street par le truchement des brokers parisiens, comme cela a malheureusement lieu depuis plusieurs années. Il en résulterait d'ailleurs des avantages appréciables pour nos capitalistes eux-mêmes. En effet, ceux-ci le plus souvent s'adressent aux bourses étrangères pour ainsi dire en désespoir de cause, étant donné qu'ils connaissent forcément mal les décomptes et les monnaies étrangers ainsi que mille autres détails relatifs aux méthodes boursières de l'étranger.

Il y a au surplus une réelle urgence à agir en ce sens, car les possesseurs français de valeurs étrangères, à force de fréquenter les bureaux des brokers et d'apprécier l'excellence de la technique boursière américaine, finiraient par s'y accoutumer tout à fait et seraient définitivement perdus pour la Bourse de Paris.

* * *

Il convient d'insister sur les inconvénients multiples et graves qui peuvent résulter de l'investissement direct des capitaux français sur les mar-

chés étrangers, sans passer par la Bourse de Paris.

D'une part, le choix des capitalistes français serait forcément beaucoup moins éclairé. En effet, l'admission en Coullisse de valeurs étrangères procure malgré tout un minimum de garanties quant à la légalité et aussi quant au standing des firmes étrangères, tandis que les Français isolés qui s'aventurent de plein pied dans les Bourses étrangères, risquent d'aller au devant de déceptions cruelles.

De plus, ces ordres transmis directement aux Bourses étrangères, par l'entremise de filiales parisiennes de banques étrangères ou de brokers établis à Paris, *ont pour effet de nuire à la vitalité du Marché de Paris*, ce qui non seulement va à l'encontre des préoccupations de ces dernières années, tendant précisément à faire de ce dernier un centre boursier mondial de premier ordre, mais constitue au fond *une véritable régression*. En effet, si la Bourse de Paris a joui, au cours du xix^e siècle, d'un réel prestige à travers le monde, ce fait s'explique dans une large mesure par le nombre et la variété des valeurs étrangères y introduites et dont l'acclimatation, nous le montrerons plus loin, a été, surtout au début, l'œuvre de la Coullisse principalement.

Cet amenuisement du Marché financier comporte d'ailleurs *un danger certain pour le fisc* qui ne per-

çoit naturellement rien sur les transactions qui s'effectuent directement à l'étranger. De plus, il faut tenir compte des facilités de fraudes fiscales qu'offre ce genre d'opérations (1). En effet les intermédiaires étrangers qui n'ont aucune raison de défendre les intérêts du fisc français, ont naturellement tendance à inciter leurs clients français à laisser leurs titres en garde auprès d'établissements bancaires sis à l'étranger, de manière à épargner aux propriétaires de ces titres de lourdes impositions en cascade. Il n'est malheureusement que trop certain que leurs suggestions soient fréquemment suivies à la lettre par ceux parmi les capitalistes français qui ont une conception assez élastique du devoir fiscal. Or, les intermédiaires officiels français, tant du Parquet que de la Coulisserie, ne sauraient se prêter, cela va sans dire, à de pareils agissements, ayant pour but l'organisation méthodique d'une énorme évasion fiscale.

1. Il serait facile de le montrer, à l'aide de la publicité émanant de banques étrangères ou de brokers, publicité qu'on trouve non seulement dans des prospectus confidentiels adressés aux capitalistes de France, mais dans des annonces insérées en gros caractères dans des organes financiers de Paris et jusque dans *l'Information*. On y trouve fréquemment l'invitation insidieuse à laisser les titres achetés en dépôt dans des banques se trouvant dans des capitales étrangères. Or pareil dépôt constitue le plus souvent le moyen classique de réaliser une « omission » avec le minimum de risque et ce ne sont pas les déclarations « sous serment » qui pourraient protéger le Trésor contre ce danger nullement hypothétique !

Enfin, les membres de la Coullisse parisienne voient, dans ce détournement forcé d'une partie des ordres de leur clientèle, une véritable atteinte à leurs droits acquis, atteinte dont les répercussions sont d'ailleurs vivement ressenties par le personnel nombreux dont ils utilisent les services. Ce résultat apparaît d'autant plus choquant que la prohibition de la loi de 1916 profite exclusivement, en dernière analyse, aux banquiers et brokers *étrangers*, les capitaux français devant fatalement continuer à s'investir en placements étrangers par le canal de ces professionnels, redoutables concurrents de la Coullisse française.

3^o *Les placements en valeurs françaises non cotées et les risques qu'ils comportent.*

Nous arrivons ainsi à la deuxième ressource offerte aux capitalistes français recherchant des placements riches en perspectives d'avenir. Ceux-ci, à défaut de l'existence du marché en banque, seraient forcément *incités à acquérir des valeurs françaises non cotées*.

Il ne faut point oublier en effet qu'il existe environ 30.000 sociétés françaises non inscrites à la cote officielle. Il est à peine nécessaire de dire qu'un grand nombre d'entre elles ne sont pas susceptibles d'être accueillies au Parquet, du moins avant un

grand nombre d'années, car parfois la viabilité même de ces sociétés reste à prouver et qu'en tout cas leur notoriété est par trop insuffisante pour mériter les honneurs d'une admission prochaine à la cote officielle.

Si, par hypothèse, la Coulisserie n'existait point pour effectuer un triage méthodique parmi ces milliers de valeurs non cotées, les capitalistes auraient sans nul doute les plus grandes difficultés à y choisir des valeurs offrant un minimum de sécurité. Ils risqueraient le plus souvent de figurer au nombre des victimes des grands flibustiers de la finance qui ont précisément coutume d'opérer sur ces titres, car en l'absence de toute cotation sérieuse, ces « banquiers » d'un genre spécial ont toute facilité pour s'adonner sur ces valeurs à des manœuvres savantes, contre lesquelles fort peu de capitalistes peuvent se défendre à temps.

C'est dire que ce deuxième dérivatif, c'est-à-dire l'acquisition de titres non cotés mais prometteurs de plus-values mirifiques, reste au moins aussi hasardeux et aboutit en réalité à tomber de Charybde en Scylla.

A l'appui des remarques qui précèdent, nous pourrions aisément invoquer des faits tirés de la chronique financière de ces dernières années. C'est ainsi qu'on pourrait prétendre sans paradoxe que les entraves de la loi de 1916 ayant pratiquement

tari l'afflux régulier de valeurs étrangères nouvelles, réduisant dès lors à peu de chose le nombre des valeurs de la Coulisse, ont singulièrement facilité les agissements de lanceurs d'affaires de la catégorie de Mme Hanau, sans oublier toute la série d'entreprises fantaisistes portant sur des renards argentés, l'élevage des porcs, etc... Toutes ces émissions ont pu recruter aisément des amateurs enthousiastes, précisément dans une certaine classe de capitalistes à la recherche d'innovations susceptibles de procurer des plus-values importantes. Il aurait évidemment mieux valu leur offrir comme dérivatif certaines valeurs étrangères nouvelles de haute classe (1).

* * *

Une conclusion se dégage : étant donné le fait incontestable de l'existence en France d'une catégorie de capitalistes cherchant par-dessus tout des placements en valeurs relativement nouvelles et en tout cas susceptibles de fournir de gros rendements, il est tout naturel, *nous dirons même qu'il est nécessaire* qu'à côté du Parquet, refuge de valeurs présumées sûres mais peu rémunératrices,

1. Sans vouloir donner des conseils précis, il semblerait que l'introduction de valeurs américaines comme l'Anaconda Copper ou le Kennecott pourraient présenter un intérêt de sécurité.

existe un autre Marché, d'un caractère différent.

Telle apparaît la Coulisserie parisienne dont la mission essentielle consiste à offrir aux capitalistes hardis et friands de rendements supérieurs, un grand choix de titres, d'un caractère relativement spéculatif peut-être, mais offrant parfois de larges perspectives de plus-values futures, sans avoir cependant rien de commun avec les valeurs à gogo tumultueusement lancées par des escrocs de haut vol (1).

1. Il ne faut point oublier d'ailleurs que les scandales financiers qui éclatent périodiquement par suite des agissements délictueux de ces « banquiers » ne peuvent malheureusement manquer d'ébranler, dans une certaine mesure, la tenue de la Bourse elle-même. Le krach Hanau en France et la déconfiture Hatry en Angleterre ont été des facteurs de perturbations pour l'ensemble de la cote.

CHAPITRE II

DÉMONSTRATION OBJECTIVE DE L'UTILITÉ ÉCONOMIQUE DE LA COULISSE

Nous ne nous proposons point de nous adonner, dans cette section, à l'historique détaillée de la Coulisserie parisienne. Nous avons déjà fait remarquer à plusieurs reprises que ce travail avait été entrepris avec succès dans maints ouvrages connus.

Au surplus, notre but n'est pas tant de faire un exposé chronologique des vicissitudes de la Coulisserie que de bien mettre en évidence les principales réalisations qu'on ne saurait lui dénier sans quelque injustice.

Notre tâche se trouve dès lors délimitée et nous allons nous efforcer de montrer succinctement les grandes innovations dont le Marché financier de Paris est redevable aux heureuses initiatives des membres de la Coulisserie. C'est dire que notre section se trouve exclusivement consacrée à ce qu'on pourrait appeler « les conquêtes de la Coulisserie parisienne à travers l'histoire ». Nous allons,

dans cet ordre d'idée, examiner successivement :

1^o La contribution de la Coulisserie à l'essor des sociétés en commandite par actions sous la Restauration ;

2^o L'œuvre de la Coulisserie dans l'acclimatation des Marchés à terme en général et du Marché des Rentes en particulier ;

3^o Le rôle de la Coulisserie dans le financement des Compagnies de chemin de fer (le Marché des promesses d'actions) ;

4^o L'œuvre de la Coulisserie dans la diffusion en France des valeurs mobilières étrangères.

INTRODUCTION

Nous avons précisé ci-dessus l'objet restreint de nos investigations à travers l'histoire économique et financière de la France. Mais en réalité, à l'intérieur même des frontières étroites que nous nous sommes tracées, nous serons dans l'obligation d'apporter une limitation nouvelle. Nous allons en effet écarter de propos délibéré toute la période antérieure à la Restauration, étant donné que l'importance véritable de l'activité des intermédiaires libres du Marché financier date des débuts de la Restauration, période où, pour la première fois se sont acclimatées en France certaines branches importantes de la grande industrie.

Rappelons simplement que le Marché libre avait passé une existence extrêmement cahotée sous la Révolution. L'insécurité politique n'était point à cette époque compatible avec la bonne tenue des Rentes et des effondrements de cours se produisaient périodiquement, tant en raison de revers militaires que comme suite aux désordres monétaires et financiers qui régnaient alors à l'état endé-

mique. Or, les spéculateurs du Marché libre auxquels incombaient, par la force des choses, toutes les opérations à terme (formellement prohibées aux professionnels du Marché officiel) étaient de ce fait constamment l'objet de persécutions multiformes. C'est qu'on les accusait de jouer systématiquement à la baisse des Rentes.

Les fluctuations boursières ont revêtu, il est vrai, une ampleur moindre sous l'Empire, à raison de la stabilité politique, en même temps que par suite d'un agencement meilleur des finances publiques.

Comme conséquence de cet état de choses les pouvoirs publics ont fait bénéficier les intermédiaires libres d'une tolérance assez large et cela malgré les protestations véhémentes des Compagnies d'Agents de change qui voyaient avec appréhension l'ampleur incontestable du volume des transactions opérées par ces intermédiaires libres, ampleur qu'explique le volume des Marchés à terme qu'ils étaient seuls à traiter.

*1^o La contribution de la coulisse
à l'essor des sociétés en commandite par actions,
sous la Restauration.*

On sait que la Restauration se caractérise par l'essor économique remarquable qui s'est poursuivi

d'ailleurs sous la Monarchie de Juillet. La Bourse de Paris ne pouvait que subir les répercussions heureuses de cette période de prospérité économique qui a amplifié singulièrement les transactions portant sur les valeurs industrielles. C'est en effet au cours de cette période qu'on a assisté en France à une véritable floraison d'entreprises minières et industrielles empruntant de préférence la forme de sociétés en commandite par actions, par suite des entraves gouvernementales qui paralysaient le développement des sociétés anonymes. A elle seule la période relativement courte 1826 à 1838 a vu s'éclorre plus de mille de ces sociétés en commandite dont le capital-actions se totalisait à 960 millions.

Devant cette avalanche de valeurs mobilières nouvelles, la Compagnie des Agents de change s'était rapidement montrée incapable de faire face au niveau accru des transactions. Littéralement débordés par les demandes de leur clientèle, les Agents de change se sont trouvés dans l'obligation, non seulement d'oublier leurs vieux griefs professionnels contre les coulissiers, mais encore de solliciter de la part de ces derniers une véritable collaboration technique, pour être à même de faire face à la situation nouvelle.

Les mesures de faveur véritablement exceptionnelles que les Agents de change ont été amenés à consentir à leurs adversaires de toujours abon-

dent : ils n'ont même pas hésité à accorder aux coulissiers la *gratuité complète* du courtage, afin de les inciter ainsi à une collaboration permanente et sans réserve (1).

A cette époque les Membres de la Coulisserie étaient avant tout des marchands de titres et remplissaient au fond un rôle analogue aux « jobbers » britanniques de nos jours. Ils contribuaient fort efficacement à régulariser les fluctuations du Marché officiel, soit en absorbant le trop plein des ordres émanant de la clientèle des Agents de change, soit au contraire en faisant face le cas échéant aux excédents temporaires de la demande sur le Marché officiel.

De plus, ces coulissiers au tempérament d'hommes d'affaires qui ne craignaient point les innovations hardies et savaient au besoin assumer des risques, ont beaucoup contribué, *par leur propre exemple*, à répandre dans le public le goût des valeurs industrielles, d'un caractère si différent des Rentes ou autres émissions publiques auxquelles la masse des capitalistes s'était intéressée jusque-là presque exclusivement.

1. Après une étude historique consciencieuse des différentes phases des démêlés du Parquet avec les membres de la Coulisserie, M. Marseilhan conclut, fort judicieusement à notre avis : « En résumé, les coulissiers apparaissaient utiles aux Agents de change lorsqu'ils agrandissaient le cercle de leurs opérations, « mais ils étaient jugés dangereux dès qu'ils les concurrençaient », *op. cit.*, p. 32.

Les coulissiers de l'époque ont, pour une large part, contribué à faire l'éducation financière du public, en le dirigeant vers les valeurs industrielles. Ils ont contribué par là même à rendre possible l'essor futur des entreprises minières et industrielles de la France. Et l'on constate en même temps que les Agents de change ont été tout heureux de trouver, à cette époque, auprès des membres de la Coulisse, des possibilités quasi-illimitées de contrepartie : c'est en somme grâce à la collaboration active de ces intermédiaires libres que le Marché Officiel s'est trouvé en mesure d'opérer, avec une aisance relative, sur un volume de transactions boursières nullement comparable à ce qui existait autrefois.

*2° L'œuvre de la Coulisse dans l'acclimatation
des marchés à terme en général et du marché
à terme des Rentes en particulier.*

Nous venons de montrer un premier aspect de l'activité de la Coulisse qui justifiait à lui seul, non seulement le répit mais aussi le véritable traitement de faveur dont elle a bénéficié de la part du Parquet sous la Restauration.

Outre le précieux concours qu'elle a apporté dans la diffusion et les négociations massives des titres émis par les sociétés en commandite, il im-

porte de mettre en lumière *son œuvre spécifique capitale*. Nous faisons allusion au Marché à terme dont l'acclimatation en France reste à nos yeux la réalisation la plus remarquable de la Coullisse parisienne.

Nous n'entendons pas entreprendre ici la démonstration détaillée de l'utilité économique des opérations à terme, systématiquement décriées par les spéculateurs novices et malheureux, ainsi d'ailleurs que par certains polémistes dépourvus souvent des connaissances économiques les plus élémentaires.

Les économistes modernes sont unanimes à reconnaître (1) que la spéculation boursière en

1. En outre des traités ou manuels de Truchy, Perreau, Gide, Rebond, Nogaro, Colson et Leroy-Beaulieu, on trouvera la démonstration de l'utilité des marchés à terme dans l'abondante littérature consacrée tant à la Bourse des Valeurs qu'à celle des marchandises. Mais il nous paraît intéressant de rapporter quelques passages de la défense étincelante d'Edmond About en faveur de la spéculation : « L'agiotage est flétri par les moralistes épais de la gérontocratie; les prédicateurs de vieux dogmes l'anathémisent; les poètes de la routine le flagellent à coup d'alexandrins. Les Gouvernements ne sont pas encore bien fixés sur ses dangers et ses mérites... Mais la postérité y verra plus clair que nous dans nos affaires, rendra justice à la sublime invention de l'écossais Law. *L'agiotage est l'art de rassembler de petits capitaux pour faire de grandes choses.* C'est lui qui a créé les routes royales de France en 1720 et les chemins de fer de l'Europe en 1850. L'agiotage a ses défauts et ses dangers, ses caprices et ses injustices; il a fait des vic- times; la vapeur en fait aussi. Mais la circulation de ce papier dont l'agiotage nous inonde aura créé des richesses durables,

général et spécialement les marchés à terme assumant le rôle bienfaisant de *régulateur du Marché financier*. A leurs multiples arguments théoriques ajoutons cet autre argument pratique que la spéculation ne constitue pas l'apanage du seul marché à terme et qu'à son défaut, les dilettantes de la spéculation trouveraient aisément les moyens d'utiliser le mécanisme même des opérations au comptant pour arriver au même résultat. Ceci n'est pas une hypothèse d'école, et on a pu vérifier à maintes reprises, dans de nombreux pays, l'exactitude de cette observation, chaque fois que les Parlements ou les Gouvernements ont voulu prohiber les marchés à terme ou en entraver le fonctionnement. Certains pays, notamment les Etats-Unis, ne possèdent pas véritablement un marché à terme dans l'acception française de l'institution ; cependant la spéculation y sévit bien davantage.

Il est dès lors préférable de dire que si à l'instar de la plupart des institutions humaines les marchés

« Les isthmes sont percés, les montagnes seront éventrées, les
« fleuves canalisés, les villes assainies, les marais desséchés,
« les pentes reboisées, la terre sera un séjour plus habitable, et
« la somme des biens qui est le patrimoine commun de tous les
« hommes aura doublé. Nos descendants béniront alors ces
« manieurs d'argent que la gérontocratie traite avec un dédain
« sublime, lorsqu'ellen'a pas d'actions au pair à leur demander. »
Edmond About, *Le Progrès*, 1867, p. 31 à 37.

à terme comportent certains inconvénients *sui generis*, il reste néanmoins que leurs avantages font plus que compenser leurs quelques dangers et que tout compte fait, la pratique des opérations à terme, avec ses modalités si souples et variées, constitue un progrès économique certain.

Ceci rappelé, souvenons-nous (fait souvent méconnu) que le marché à terme a été en France la création propre des intermédiaires du Marché libre, ces ancêtres des coulissiers de nos jours. La réalité de cette filiation ne saurait être mise en doute : les opérations à terme sont longtemps demeurées formellement prohibées aux membres du Marché Officiel et dès lors seuls les coulissiers ont eu la possibilité de les pratiquer, *malgré l'énorme aléa qu'elles ont longtemps comporté pour eux*.

On peut dire en effet que les coulissiers ont tenté et réussi l'acclimatation en France des opérations à terme, entièrement à leurs risques et périls. C'est qu'une législation draconnienne qu'aggravait au surplus une jurisprudence nettement hostile aux intermédiaires boursiers (1), assimilait les marchés à terme à de simples jeux et paris

1. Cette jurisprudence a d'ailleurs suivi une évolution curieuse dont on peut résumer comme suit les phases principales :

1^o Jusqu'en 1840, les Tribunaux ont appliqué la nullité à tous

dépourvus de toute efficacité juridique, par application de l'article 1965 du Code civil. C'est dire que jusqu'à la loi libératrice du 28 mars 1885, les coulissiers se sont trouvés à la merci des opérateurs de mauvaise foi (1) qui manquaient rarement, à la suite de spéculations malheureuses, d'invoquer

les marchés à terme en leur étendant automatiquement l'article 1965 du Code civil ;

2° De 1840 à 1885, la jurisprudence établissait une distinction entre, d'une part les opérations sérieuses, c'est-à-dire celles devant s'exécuter en nature dont on admettait la validité et de l'autre, les marchés différentiels qu'on déclarait nuls en vertu de l'article 1965. On conçoit sans peine tout l'arbitraire de cette distinction qui aboutissait en fait à mettre les risques du côté des intermédiaires professionnels seuls ;

3° Enfin, la loi du 28 mars 1885, qui s'est imposée à la suite du krach boursier de 1882, a tranché la difficulté en proclamant que : « Tous les Marchés à terme sur effets, publics et autres, « tous marchés à livrer sur denrées et marchandises sont reconnus légaux. Nul ne peut, pour se soustraire aux obligations « qui en résultent, se prévaloir de l'article 1965 du Code civil, « lors même qu'ils se résoudraient par le paiement d'une simple « différence ». Malheureusement la plupart des tribunaux ont longtemps persisté à interpréter cette loi dans un esprit nettement hostile au Monde de la Bourse. Ils admettaient notamment la possibilité de la preuve de l'intention de jeu, pour prononcer dès lors la nullité d'une opération à terme. Il a fallu attendre l'arrêt du 22 juin 1898 de la Chambre civile de la Cour de Cassation pour qu'il soit interdit aux Tribunaux de s'adonner à la recherche de l'intention de parties, recherche toujours décevante et parfois arbitraire.

I. Voici au surplus les réflexions d'un auteur de l'époque qui n'ignorait rien du Monde de la Bourse :

« Les pires friponneries qui se commettent à la Bourse ne sont « jamais commises par les boursiers. Ceux-ci, onze fois sur dix, « ne sont pas les dupes, mais les dupés. Ce sont les faiseurs « du dehors, les bohèmes de la finance, les escarpes du grand

le fameux article 1967 pour éluder leurs engagements.

Ces opérateurs peu honnêtes avaient d'ailleurs la ressource supplémentaire d'invoquer la fameuse « exception de coulisse » basée sur l'article 76 du Code de commerce et tirée du défaut de qualité de l'intermédiaire (1). On sait d'ailleurs que c'est seulement à la suite de l'arrêt de la Cour de cassation du 1^{er} juillet 1885 que l'exception de coulisse a définitivement cessé d'être appliquée aux valeurs non admises à la cote, ce qui est le cas de la totalité des valeurs figurant de nos jours à la cote de la Chambre Syndicale des Coulissiers.

On voit donc qu'en l'absence de toute protec-

« et du petit Monde, qui les dévalisent et les ruinent. Un homme
« de Bourse, le plus souvent (je ne dis pas toujours), se dé-
« pouille de tout ce qu'il possède pour faire honneur à sa signa-
« ture. Il y a intérêt, car il veut conserver son crédit, continuer
« à faire ses affaires. L'homme du Monde, au contraire, voudrait
« bien payer, il le dit, mais il ne le pourrait pas sans se gêner. .
« alors, il ne paie pas. Pendant plus de 20 ans que j'ai hanté le
« monument, j'ai vu des hommes se défaire de tout ce qu'ils
« possédaient au monde, dans l'unique but de faire honneur à
« leur signature. Ces hommes étaient invariablement des cou-
« lissiers. Et j'en suis encore à chercher un homme du monde
« qui ait été ruiné par les coulissiers ». Feydeau, *Mémoires d'un*
coulissier, p. 89 à 91.

1. Les coulissiers, à leur tour, avaient le droit d'invoquer l'article 1967. Mais en fait, ils n'avaient jamais recours à cette planche de salut, car il en serait résulté leur disqualification professionnelle et la disparition totale de leur clientèle. L'exception de jeu ne bénéficiait donc qu'aux opérateurs n'ayant pas la qualité d'intermédiaires professionnels.

tion légale, les coulissiers ont souvent été les victimes innocentes des entraînements de leurs clients (1). On ne peut s'empêcher d'admirer la persévérance tenace de cette corporation qui a réussi, malgré des conditions aussi peu favorables, à faire acquérir aux opérations à terme droit de cité en France et dont les Agents de change n'allaient pas tarder à profiter largement, puisque le marché à terme a été postérieurement introduit au Parquet où il a pris rapidement le développement que l'on sait.

* * *

On aurait une vue incomplète de la question si l'on se figurait que l'institution du marché à terme intéresse exclusivement les intermédiaires boursiers et une certaine catégorie de capitalistes particulièrement hardis. Raisonner ainsi, serait oublier

1. Ce fut notamment le cas lors du krach boursier de 1882. On sait qu'à la suite d'une longue période de prospérité économique, les valeurs mobilières avaient fait en France l'objet d'un « boom » remarquable, au point que dans le seul intervalle 1874-1881; la valeur nominale des capitaux mobiliers avait haussé d'environ 15 milliards (voir Cochut, « De l'Enchérissement de la Vie » dans la *Revue des Deux-Mondes* de décembre 1883). Un brusque revirement de tendance s'est produit en 1882, entraînant d'énormes moins-values. C'est alors qu'on a vu fleurir d'innombrables procès occasionnés par la mauvaise foi de spéculateurs déçus qui ont le plus souvent réussi à se décharger sans scrupules de leurs obligations librement assumées, en invoquant l'exception de jeu ou celle de coulisse.

un bénéficiaire de marque, c'est-à-dire l'Etat. En effet, grâce à l'ampleur du marché à terme des Rentes (qui a fonctionné en coulisse jusqu'à la guerre de 1914) les cours des fonds publics ont connu une stabilité relative qu'on aurait difficilement obtenue avec le mécanisme du seul Marché au comptant.

D'ailleurs, dans maintes périodes de l'histoire, l'indéfectible optimisme des coulisiers a puissamment contribué à assurer la bonne tenue de la Rente, facilitant par surcroît les émissions nouvelles de l'Etat.

Déjà sous la Restauration, lors de la conversion du 5 %, M. de Villèle, Ministre des Finances, ne craignait point de tenter à la Tribune une apologie véritable de la spéculation et partant, des coulisiers. « Qu'est-ce qui produit l'agiotage ? s'écriait-il. Ce sont les chances de hausse ou de baisse. « Mais si vous tuez ces chances, vous tuez le cré-
« dit » (1). C'est qu'on pouvait difficilement se passer de l'ambiance d'optimisme qui découlait à l'époque du fonctionnement même du Marché à terme des Rentes auprès de la Coulisse et cela prouve, entre parenthèses, qu'il était parfaitement injuste de prétendre (comme on l'avait si souvent fait naguère et comme on le dira encore lors des

1. *Le Moniteur*, numéro du 1^{er} mai 1824.

débats de l’Affaire des Coulissiers) que les coulissiers aient, en vertu d’une déformation en quelque sorte professionnelle, un penchant irrésistible à la baisse.

Rappelons la précieuse collaboration des membres de la Coulisserie lors de l’émission en 1870 des importants emprunts de guerre. Le placement de ces emprunts a été grandement facilité par les cours extrêmement favorables pratiqués à la Coulisserie des Rentes.

La Coulisserie des Rentes était du reste aux yeux du Gouvernement un élément à ce point indispensable à la bonne tenue des valeurs de l’Etat et du crédit public, que même après la promulgation de la loi du 13 avril 1898 assujettissant à la production d’un bordereau d’agent de change « Quiconque faisait commerce habituel de recueillir des offres et des demandes de valeurs de bourse » (du moins pour toute valeur cotée au Parquet), le Ministre des Finances exigea et obtint le maintien de la Coulisserie des Rentes. Le Parquet se bornait à apposer son estampille sur l’opération réalisée par les coulissiers directement entre-eux. Et c’est en faisant allusion à cette situation étrange que M. de Monzie a pu dire à la séance de la Chambre du 23 septembre 1915 que « La Coulisserie des Rentes » était composée de « gens dont le métier était de violer la loi, avec les *« encouragements des pouvoirs publics, des gens*

« que la loi ignorait, mais dont les Gouvernements
« ne pouvaient se passer(1) ».

3^o *Le rôle de la Coulisse dans le financement
des Compagnies de chemin de fer : le marché
des promesses d'actions.*

On sait que c'est à partir de 1830 que se dessine et s'amplifie en France le développement des Chemins de fer, phénomène qui constitue le facteur principal de la révolution économique mondiale intervenue au cours du XIX^e siècle. Cette inven-

1. M. Neymarck a formellement reconnu le rôle éminemment utile du Marché à terme des Rentes à cette époque. C'est ainsi qu'il déclare que « La Coulisse fit souscrire à nos emprunts « libérateurs ; elle soutint le cours de la Rente qui, émise à « 82,50 et 84,50, s'éleva à 119 et 120. A cette époque, Agents « de change, Courtiers et Coulistiers ont rendu des services « qu'il ne faut point oublier » (*Journal des Economistes*, 1893, « p. 95).

M. Anatole Leroy-Beaulieu écrivait de son côté : « Sans la « Bourse, ces emprunts colossaux, dont le montant dépassait « tout ce qu'avait rêvé l'imagination des financiers, n'auraient « pas été souscrits, ou ils ne l'auraient été qu'à un taux notable- « ment plus onéreux pour le pays. Sans la Bourse, nos rentes « françaises n'eussent pas pris un essor aussi rapide : notre cré- « dit rétabli plus vite encore que nos armées, n'eut pas, dès le « lendemain de la défaite, égalé le crédit de nos vainqueurs. A « cet égard, tout ce que l'équité nous faisait dire de la haute « Banque, il faudrait pour être juste le répéter de la Bourse... « La spéculation a joué sur le relèvement de la France ; elle a « bravement parié pour le vaincu... Si la France a été prompte « à reprendre son rang dans le Monde, le mérite en revient pour « une bonne part à la Bourse » (*Revue des Deux-Mondes*, 15 février « 1897).

tion admirable ne pouvait manquer de provoquer un mouvement spéculatif sans pareil. Mais c'est aux coulissiers que revient surtout l'honneur d'avoir su prendre certaines initiatives heureuses qui ont facilité la constitution et le financement des principales compagnies françaises de Chemin de fer.

Le rôle capital joué à l'époque par les coulissiers s'explique d'ailleurs par deux raisons. La première dérive du caractère entreprenant et foncièrement innovateur des membres de la Coulisse dont nous avons déjà signalé diverses manifestations concrètes. La seconde raison découle d'une particularité législative. L'article 13 de la loi du 15 juillet 1845 interdisait en effet au Parquet de coter les actions de Compagnies qui ne sont pas définitivement constituées et dont les titres ne sont pas libérés d'au moins la moitié (1).

Mais cette législation restrictive constituait en fait un réel obstacle aux promoteurs des compagnies de Chemin de fer. Ces hommes entreprenants ne pouvaient se résigner à attendre passivement l'octroi définitif de la concession sollicitée, pour grouper alors les souscripteurs d'actions véritables. Ils préféraient s'assurer *ab initio* le concours des

1. Voir au tome II du Congrès Int. des Valeurs Mobilières l'Etude de A. Oudin et Emm. Vidal sur *L'Organisation du Marché libre à la Bourse de Paris*, p. 12.

actionnaires de la ligne de Chemin de fer dont la concession se trouvait autorisée par une loi. A partir du jour où ils avaient postulé cette concession, ils se lançaient à la recherche fébrile de souscripteurs auxquels ils remettaient immédiatement des « promesses d'actions », promesses qui devaient être échangées contre les actions véritables dès que la soumission ayant été agréée, la concession aurait fait l'objet d'une ordonnance royale.

Les nombreux concurrents de la Compagnie soumissionnaire procédaient, cela va sans dire, d'une manière identique, en émettant à leur tour des promesses d'actions, étant entendu que la Compagnie qui serait finalement agréée absorberait les émissions des autres.

C'est ici qu'il faut bien se rappeler qu'il s'écoulait en moyenne un intervalle de 400 jours entre la promulgation de la loi ayant autorisé la concession d'une ligne et l'ordonnance royale rendue au Conseil d'Etat proclamant la constitution définitive de la Compagnie préférée. Or, c'est précisément au cours de ce long intervalle de temps que les coulissiers procédaient à d'actives négociations portant sur ces innombrables promesses d'actions. Ils contribuaient ainsi à entretenir puissamment leur vogue, tout en bénéficiant naturellement de courtages substantiels (1).

1. Au sujet de l'animation qui régnait en Coulisse autour de

Les Agents de change ne pouvaient évidemment rester impassibles devant cette hyperactivité de la Coulisse et beaucoup d'entr'eux (1) ont essayé de susciter des entraves d'ordre gouvernemental. Fort heureusement le Gouvernement de l'époque a eu la sagesse de ne point écouter les doléances du Parquet. On avait en effet senti en haut lieu toute l'utilité que comportaient ces actives négociations portant sur des promesses d'actions puisque d'unepart elles contribuaient puissamment à entretenir l'enthousiasme nouveau du grand public pour l'extension progressive des chemins de fer (dont on connaît les énormes difficultés de la période des débuts) et que d'autre part ces transactions permettaient de réaliser une admirable mobilisation de milliers de bas de laine épars dans le pays. Du reste, dans le désir de con-

ces négociations de promesses d'actions, voir Numa Salzedo, *La Coulisse et la Jurisprudence*.

1. Certains Agents de change préféraient d'ailleurs monnayer la vogue nouvelle et n'hésitaient pas à encourager *en cachette* les négociations de la Coulisse. On trouvera sur ce point des précisions piquantes dans le compte-rendu des interrogatoires de « l'Affaire des Coulistiers ». On y lira des aveux formels émanant de plusieurs Agents de change qui ont invoqué pour leur défense qu'il leur était difficile de ne point recourir à l'entremise de coulistiers, sans risquer la réprobation et peut-être la perte définitive de clients importants. Ceux-ci, ajoutaient-ils, tenaient essentiellement à acquérir certaines catégories de valeurs négociées en Coulisse exclusivement. Cette observation est judicieuse ; seulement... on ne peut s'empêcher d'être choqué de voir que ces membres du Parquet ont froidement laissé traîner en Correctionnelle des Coulistiers auxquels ils avaient été heureux de demander ces sortes de services !

solider ses assises, la Coullisse avait pris la précaution de se donner, immédiatement après la Révolution de 1848, un embryon d'organisation qui avait contribué à accroître son crédit. M. A. Buchère affirme d'ailleurs que « les opérations étaient faites par plusieurs coulissiers *de la manière la plus loyale*, quelquefois même pour le compte des Agents de change qui trouvaient prudent de leur confier certaines opérations hasardeuses ou peu réglementaires » (1).

On voit par ce qui précède que c'est aux Coulissiers que revient le mérite principal d'avoir, à l'aide du mécanisme ingénieux des négociations portant sur des promesses d'action, réussi la mobilisation de l'épargne nationale et de l'avoir mise au service d'une poignée de réalisateurs de génie qui ont pu dès lors doter la France d'un admirable réseau de Chemins de fer (2).

4^e *L'œuvre de la coulisse dans la diffusion en France des valeurs mobilières étrangères.*

De tous temps, les Coulissiers avaient tendu à aiguiller l'épargne française vers des valeurs étran-

1. *Traité des Opérations de Bourse*, n^o 33.

2. En 1859, la Coullisse effectuait les 3/5 des opérations du Marché financier de Paris. De plus, elle était seule à négocier les promesses d'action dont nous avons traité ci-dessus.

gères de premier plan. Au début, ces valeurs étaient presque exclusivement prisées par un petit nombre de capitalistes richissimes ; elles faisaient cependant l'objet de transactions parfois fort importantes. Mais la cotation des fonds étrangers étant interdite sur le Marche officiel, (Préambule de l'Ordonnance du 23 novembre 1823) c'est par le Marché en Banque que les capitalistes français ont pu effectuer leurs placements à l'Etranger. C'est dire qu'à cause de l'obstacle légal résultant de la prohibition de la cote officielle, c'est aux Coulissiers seuls qu'à longtemps incombé le soin de s'adonner aux négociations portant sur les valeurs étrangères.

Mais la faveur grandissante du Portefeuille étranger n'avait point tardé à provoquer des attaques violentes du Parquet, lequel pour susciter des entraves administratives n'hésitait point parfois à porter contre les Coulissiers l'accusation d'incivisme. On invoquait précisément à cette fin la vogue dont jouissaient en Coulisse certaines émissions de l'Etranger, vogue qui allait, prétendait-on, à l'encontre du crédit de l'Etat, une certaine désaffection des Rentes s'ensuivant nécessairement.

Cette accusation était au demeurant absolument injustifiée. D'une part la Coulisse s'était scindée en 1849 en deux sections dont l'une s'occupait du Marché à terme des rentes exclusivement (1) avec une

1. D'après Dupont-Ferrier (*op. cit.*, p. 75) il existait vers 1858

ampleur que nous avons fait ressortir à maintes reprises. De plus, la clientèle des valeurs étrangères négociées en Coulisserie se recrutait dans la catégorie opulente et particulièrement entreprenante de capitalistes français. Ceux-ci, en raison même de leur tempérament, n'auraient de toutes façons pas été des recrues fidèles pour les émissions de l'Etat.

Pendant l'animation créée en Coulisserie sur certaines vedettes étrangères était telle que le gouvernement, dans maintes occasions, se laissa convaincre par les arguments pseudo-patriotiques des Agents de Change. C'est ainsi par exemple que sous le Second Empire le Préfet de Police Pietri n'avait point hésité en 1857 à convoquer les membres de la Coulisserie afin de les inciter à apporter plus de modération dans le compartiment des valeurs étrangères et à consacrer leur effort maximum à la bonne tenue de la Rente.

Quoi qu'il faille penser de l'opportunité de ces interventions gouvernementales, il importe de souligner ici qu'elle démontre éloquemment l'ampleur de l'activité de la Coulisserie et le rôle primordial qu'elle n'a cessé de jouer au cours du XIX^e siècle

environ 200 maisons de Coulisserie, dont 60 s'occupaient exclusivement du 3 %. Pour plus de détails au sujet des services rendus par le Marché à terme des Rentes, on consultera avec fruit la belle monographie de René Digne, thèse Paris 1928.

dans l'introduction des valeurs étrangères (1) dont quelques-unes (Le Rio, la Tharsis, l'Alpine et la de Beers, sans compter les valeurs de mines d'or dont nous parlerons ci-dessous) ont acquis depuis l'énorme popularité que l'on sait (2).

Du reste, lorsque l'injustice de l'Arrêt de 1859 a été unanimement reconnue et qu'on s'est aperçu, selon la forte expression d'Aycard, que « le Parquet régnait, mais régnait dans le vide », le Gouvernement et même les Agents de change ont cru plus sage de laisser une large initiative aux Coulistiers pour l'acclimatation d'un grand nombre de valeurs étrangères. Rappelons à cet égard que notamment, l'introduction des Rentes turque, espagnole et russe a été négociée par la Couliste, à la suite d'une sorte d'adhésion tacite et conjuguée du Gouvernement et du Parquet.

Enfin, il y a lieu d'insister tout spécialement sur l'introduction en France depuis 1894 des valeurs Sud-Africaines. Les émissions des Mines d'or du Transvaal auxquelles les capitalistes anglais et allemands s'étaient déjà intéressés, n'ont été traitées

1. En 1869, près du tiers de notre Portefeuille était composé de valeurs étrangères (Dupont-Ferrier, *op. cit.*, 210).

2. L'utilité économique précieuse des valeurs étrangères possédées par des Français se trouve magistralement démontrée dans le célèbre rapport de Léon Say relatif au paiement de l'indemnité de guerre, présenté en 1875 au nom de la Commission du Budget.

sur le Marché de Paris qu'à la suite des efforts déployés par les Coulistiers qui s'étaient à cet effet entendus avec les Banquiers de Londres. Le 30 juin 1894 trois valeurs de mines d'or seulement se négociaient au Marché à terme de la Couliste (La Robinson, la Langlaagté et la Randfontein). On en comptait douze au 30 juin 1895. Mais au 31 décembre 1895, on négociait déjà à terme en Couliste 32 valeurs de mines d'or, de Compagnies immobilières d'Exploration ou de Colonisation. A cette même date, on cotait en outre au marché au comptant de la Couliste 66 valeurs Sud-Africaines (1).

Ces quelques chiffres indiquent clairement que l'introduction en France des valeurs minières du Transvaal correspondait à l'époque à une véritable nécessité et la Couliste à laquelle revient le mérite d'avoir réussi la diffusion et aussi le classement de ces titres (dont la faveur est loin d'être épuisée) a rempli ainsi une fois de plus sa mission qui consiste à prendre au moment opportun les initiatives qui s'imposent.

* * *

Nous venons de terminer l'exposé succinct et plutôt schématique des principales réalisations de

1. Voir l'étude sur l'*Organisation du Marché libre à la Bourse de Paris*, par Alfred Oudin et Emm. Vidal dans le tome II du Congrès international des valeurs mob., p. 23.

la Coulisserie à travers le XIX^e siècle. Il en découle, croyons-nous, cette conclusion que les Coulistiers ont su, dans maintes occasions mémorables, présenter les problèmes économiques essentiels de l'heure, problèmes auxquels ils se sont efforcés d'apporter des solutions le plus souvent heureuses.

Lorsqu'il s'est agi de faciliter la mobilisation de l'épargne nationale pour la mettre au service de l'œuvre de la construction des Chemins de fer, ils ont inventé de toutes pièces le mécanisme ingénieux des « promesses d'actions ». Désireux d'autre part de développer en France les Marchés à terme, ils n'ont point hésité à braver les entraves législatives et surtout jurisprudentielles jusqu'au jour où un revirement d'opinion a permis le vote de la loi du 28 mars 1885. On sait enfin leur rôle de pionniers dans l'introduction en France d'un grand nombre de valeurs étrangères de premier ordre et cela à une époque où les pouvoirs publics appréciaient fort peu pareil investissement de l'épargne nationale.

Quand on songe à toutes ces réalisations hardies et opportunes, on comprend que malgré les poursuites et les brimades auxquelles la Coulisserie a été si longtemps en butte, elle ait néanmoins réussi à se créer une situation réellement enviable et dont l'apogée se place dans la dernière décennie du XIX^e siècle. C'est en effet dans la période 1893-1895

que le volume des transactions de la Coullisse atteignait environ le double de celui du Marché officiel(1). Et ce résultat à peine croyable avait été obtenu, nous le répétons, sans le moindre monopole et en dépit d'une précarité juridique extrême dont le Marché en Banque a tant souffert.

1. Il ressort des statistiques officielles publiées dans le fascicule de janvier 1898 (p. 52) du *Bulletin de Statistique et de Législation comparée du Ministère des Finances*, que de 1893 à 1895 inclusivement, sur 35 596.000 francs produits par l'impôt sur les opérations de Bourse, il avait été perçu ailleurs qu'à Paris, 1.707.291 francs et à Paris, par les Agents de Change, 11.758.542 francs, tandis que les autres assujettis avaient acquitté 22.130.167 francs, c'est-à-dire environ le double des perceptions du Parquet.

CHAPITRE III

L'IMPOPULARITÉ DE LA COULISSE ET SES CAUSES

Nous croyons avoir mis en lumière dans les pages qui précèdent l'incontestable utilité économique de la Coulisserie. Nous avons eu recours à cet effet à de multiples arguments théoriques que renforçait le rappel des réalisations brillantes et nombreuses figurant à l'actif des Coulistiers.

Dans ces conditions, il nous semble nécessaire de rechercher les raisons de la virulence des attaques dont le Marché en Banque a été périodiquement l'objet et continue à l'être de nos jours. La méfiance en quelque sorte instinctive du grand Public à l'égard des Coulistiers nous paraît être la résultante de quatre ordres de facteurs, à savoir :

1^o Les persécutions administratives et judiciaires auxquelles la Coulisserie a si longtemps été en butte ;

2^o L'abus persistant de l'appellation « Coulistier » ;

3° Les méfaits de la politique de mystère pratiquée
par la plupart des Sociétés françaises ;

4° L'absence d'observation scrupuleuse de la règle
syndicale.

Nous nous proposons d'étudier successivement
ces quatre facteurs.

SECTION I

Persécutions administratives et judiciaires contre les coulissiers.

Il est d'observation banale que la Coulisse a toujours servi, à son corps défendant, de bouc émissaire commode lors de toutes les paniques boursières dont le Marché de Paris a été le théâtre au cours des xix^e et xx^e siècles. Quelles que soient les causes véritables des crises financières (déséquilibres budgétaires, crises politiques, bouleversements d'ordre monétaire, répercussions d'une crise économique mondiale, etc...) les dirigeants de l'opinion publique ont chaque fois préféré laisser croire au public que les abus spéculatifs de la Coulisse constituaient le facteur initial et même essentiel des crises boursières.

Nous croyons superflu de nous étendre longuement sur cette mise en accusation périodique et en quelque sorte systématique de la Coulisse, étant donné que la matière se trouve copieusement traitée dans un grand nombre de monographies (1). Nous

1. Citons entre autres les ouvrages classiques d'Aycard, Courtois, Feydeau, Lechopie, Léon et Salzedo. *L'Encyclopédie de la*

rappellerons simplement la constatation d'un auteur ancien (1) qui faisait remarquer, pour la période de prospérité 1854-1855, que l'autorité tolérait les Coulistiers à la *condition tacite qu'ils travaillent à la hausse des fonds publics*. C'est dire par voie de conséquence que l'autorité était prompte à sévir contre la Coulistie toutes les fois que la Rente esquissait un mouvement de baisse (2). C'est ainsi qu'en 1819, 1823 et 1840 les réunions des Coulistiers furent dissoutes et la Police dispersa brutalement les Coulistiers qui s'assemblaient tant au café Tortoni, qu'au passage de l'Opéra.

Au cours du xix^e siècle les Agents de change avaient à maintes reprises porté plainte contre leurs concurrents. Déjà sous le Premier Empire, ils avaient demandé au Gouvernement que l'immixtion par les Coulistiers dans les fonctions conférées aux Agents de change fût déferée à la juridiction administrative. Leur tentative étant demeurée infructueuse, ils l'avaient réitérée sous la Restauration, également sans succès.

Banque et de la Bourse de Marsal en donne également un aperçu objectif, de même que la thèse récente de Marseilhan.

1. Numa Salzedo, *La Coulistie et la Jurisprudence*, p. 4.

2. Le Réquisitoire du Procureur de la République dans l'Affaire des Coulistiers renferme tout un passage où la Coulistie est violemment accusée de spéculer systématiquement à la baisse des fonds publics. Il convient d'ajouter que la plaidoirie de Berryer avait aisément réduit à néant cette accusation aussi étrange que simpliste.

Mais ce qui est beaucoup plus grave, c'est que les doléances contre la Coulisse aient parfois trouvé créance auprès des Tribunaux. A la suite de poursuites « exemplaires » dirigées contre les membres de la Coulisse, poursuites qui servaient en réalité à calmer l'opinion publique en lui offrant un dérivatif aussi habile qu'injuste, de nombreuses décisions de justice ont prononcé des condamnations sévères contre des Coulissiers. L'incident judiciaire le plus célèbre a été celui du 22 juin 1859 lorsqu'à la suite d'une information à la requête de la Compagnie des Agents de change, 26 Coulissiers *qui étaient tous d'une honorabilité notoire* (1), furent cités devant le Tribunal de Police Correctionnelle, lequel, malgré les étincelantes plaidoiries de MM. Berryer, Crémieux et Rendu, à condamné chacun des Coulissiers poursuivis à 10.500 francs d'amende et aux dépens. Le jugement fut d'ailleurs confirmé par l'arrêt de la Cour de Paris du 2 août 1859 et la Cour de Cassation rejeta, le 19 janvier 1860, le pourvoi introduit contre cet arrêt (2).

Il n'est pas douteux que depuis 1898 la situation de la Coulisse vis-à-vis du Parquet ait été véritablement « stabilisée », on pourrait même dire régu-

1. Courtois, *Traité des opérations de Bourse et de Banque*, p. 209.

2. Voir le compte-rendu *in extenso* des différentes phases de ce procès, connu sous l'appellation « L'affaire des Coulissiers » dans la *Tribune Judiciaire* de J. Sabbatier, t. 8, année 1860.

larisée, à la suite du *modus vivendi* auquel nous avons fait allusion à plusieurs reprises. Il s'ensuit que non seulement les poursuites contre les Coulissiers pour immixtion dans les fonctions d'Agent de change ont radicalement disparu, mais même les procès intentés contre les Coulissiers de la part de leur clients ont été peu fréquents.

Il serait cependant exagéré d'en déduire que rien ne subsiste de nos jours, dans l'esprit du public des poursuites administratives ou judiciaires que nous rappelions ci-dessus. Si l'on songe que rien ne se perd dans la nature, il n'est point surprenant que le grand public continue à ne pas oublier tout à fait le souvenir des vieilles persécutions à l'encontre de la corporation des Coulissiers et c'est ce qui explique malheureusement la survivance tenace de certaines suspensions aussi injustes qu'anachroniques (1).

1. On pourrait ajouter à l'argumentation du texte, cette autre considération que les Gouvernements, plus ou moins entraînés par l'opinion publique, sont incités dans toute période de crise à chercher des boucs émissaires. Nous avons vu que les Coulissiers avaient longtemps assumé ce rôle ingrat. Mais depuis que la corporation des Coulissiers a réussi à acquérir la tenue et la notoriété que l'on sait et qui rendent difficiles les incriminations arbitraires ou fantaisistes à son égard, on a cherché d'autres responsables et c'est ainsi qu'on apprend de temps à autre l'expulsion de financiers étrangers auxquels on reproche d'avoir jeté, ou tenté de jeter la perturbation dans le Marché financier de Paris. Au cours du seul hiver 1930-1931 trois financiers étrangers ont été expulsés pour ce motif.

Sans chercher le moins du monde à prendre la défense de ces

SECTION II

L'emploi abusif de l'appellation « Coulissier ».

La qualification « Coulissier » qui n'a jamais bénéficié d'aucune protection légale, a toujours été et est aujourd'hui encore usurpée par toutes sortes d'intermédiaires ou pseudo-banquiers qui estiment habile de se parer de ce titre afin d'inspirer aux épargnants une confiance aussi large que possible.

Ce fâcheux état de choses s'explique historiquement. Il suffit de se rappeler que pendant la plus grande partie du xix^e siècle, les fonctions de Coulissier n'étaient nullement comparables à ce qu'elles sont devenues par la suite, depuis surtout que la Cou-

financiers expulsés, nous ferons simplement observer que c'est avoir une vue singulièrement étriquée des questions économico-financières que d'attribuer aux agissements d'une poignée de spéculateurs la survenance des troubles boursiers de l'Hiver 1930-1931. Ceux-ci ont des causes infiniment plus profondes et complexes et c'est en fin de compte dans les facteurs du déséquilibre économique mondial qu'on aurait quelque chance de les trouver. Ces facteurs agissent dans presque tous les pays, à l'heure actuelle, par suite de l'interdépendance économique et financière des principaux Marchés mondiaux. C'est dire qu'il est simpliste d'incriminer des individus, quels qu'ils soient, alors qu'il s'agit d'un phénomène qui se meut dans le cadre mondiale.

lisse, ayant su se donner une organisation syndicale minutieusement réglementée, a pu se créer une situation enviable d'un caractère tout au moins officieux. Aujourd'hui, le Coulissier est l'unique intermédiaire professionnel du Marché en Banque, de même que l'Agent de change l'est au Parquet.

Mais autrefois, le rôle du Coulissier était bien différent car il apparaissait par dessus tout comme un spéculateur boursier *opérant pour son propre compte*. Il ressemblait en cela au « Jobber » britannique lequel prend ou donne pour son compte ou pour le compte de ses clients, des quantités importantes de titres, à un prix fixé pendant l'opération, prix qui comporte naturellement un écart en hausse ou en baisse, suivant le sens de l'opération envisagée.

Cependant, malgré le fait nouveau de l'organisation syndicale de la Coullisse et la transformation profonde intervenue dans la manière de procéder des Coulissiers, on a continué, par une habitude en tous points regrettable, à gratifier de la dénomination de Coulissier, des banquiers ou toute personne traitant des valeurs, notamment des valeurs nouvelles ou hors cote, bien qu'ils ne fassent nullement partie d'un des Syndicats du Marché en Banque. C'est là un exemple de survivance comme on en retrouve dans tant d'autres domaines.

Dans ces conditions, il n'est point étonnant que l'on constate fréquemment dans la Presse et parfois

sous la plume de journalistes s'intitulant pompeusement « informateurs boursiers » le qualificatif « Coullissier », accolé à des spéculateurs n'ayant aucun lien avec l'organisation syndicale de la Coullisse. De pareilles inexactitudes foisonnent à l'occasion du moindre scandale financier ou bancaire. Qu'une Banque complètement inconnue en Bourse ait accumulé des agissements délictuels qui vaillent à ses dirigeants des poursuites judiciaires... les journaux s'empresseront d'annoncer qu'il s'agit d'une Maison de Coullisse, sans même se donner la peine de contrôler la véracité de cette dernière qualification (1).

Nous ne voulons pas insinuer qu'en agissant de la sorte les informateurs de Presse entendent perpétuer à l'égard de la Coullisse les sentiments d'hostilité violente et systématique de certains parlementaires d'avant 1898. Ils pèchent plutôt par ignorance car peu d'entre eux sont au courant de la

1. Voici, à titre d'exemple, ce qu'on pouvait lire dans *Le Journal* du 30 mars 1931, sous la rubrique *Le Parquet de Caen recherche un coullissier en fuite* : « Le Parquet de Caen vient de lancer un mandat d'arrêt contre un coullissier, M. Monuibot, demeurant à Caen. Le coullissier, qui pratiquait surtout les opérations sur report, avait demandé des délais à ses clients dont il ne put représenter les titres à la suite de liquidations difficiles. Il partit ces jours-ci pour Paris et promit de les désintéresser. Ne revenant pas, le Parquet a fait procéder ce matin à des perquisitions. Le déficit serait d'environ 5 millions ».

M. Monuibot n'est pas membre du Syndicat des Banquiers en valeurs.

réglementation très stricte des deux syndicats de la Coulisse (celui du Terme et celui du Comptant) syndicats qui viennent précisément de fusionner en une organisation unique groupant à l'heure actuelle 128 Maisons.

Pour faire sentir les injustices profondes de ces assimilations trop à la légère, nous croyons utile de fournir quelques précisions concernant les Coulissiers *stricto sensu*, c'est-à-dire ceux faisant partie de l'organisation syndicale du Marché en Banque.

Les Maisons de Coulisse doivent posséder un capital minimum d'un million, chiffre qui a été porté à 5 millions pour les adhérents nouveaux: Les Coulissiers paient des droits d'entrée syndicaux très élevés et les conditions d'admission sont assez sévères (1). D'autre part et surtout, il ne faut point oublier que le nombre des Maisons de Coulisse est très restreint c'est ce qui explique que la plupart soient à l'heure actuelle fort connues du public et fort bien considérées, non seulement par la manière irréprochable dont elles ont coutume de traiter les affaires de leur clientèle, mais aussi en raison des fortunes personnelles des gérants et des principaux actionnaires de ces Maisons (2).

1. Peut-être devraient-elles l'être encore davantage.

2. Voir le Procès des Coulissiers de 1860. On remarquera que déjà à cette époque, les Coulissiers jouissaient dans le monde

Pour fournir une preuve frappante de la solidité financière de la Coulisse, nous rappellerons qu'elle a réussi à rembourser très rapidement les 35 millions que le Parquet lui avait prêtés au début de la Guerre de 1914, pour faciliter la liquidation du 31 juillet. Il est intéressant de constater à cet égard qu'un certain nombre de Maisons de Coulisse n'ont même pas eu besoin d'avoir recours à une aide quelconque, étant aisément parvenues à faire face à la situation par leurs propres moyens.

On sait enfin que les Maisons de Coulisse ont subi en octobre-novembre 1930 un assaut formidable. La colossale escroquerie Oustric aurait pu, à elle seule, ébranler les assises du Marché en Banque. Or, en fait, relativement peu nombreuses sont les Maisons de Coulisse qui n'aient pu survivre au cataclysme boursier. Il faut reconnaître d'ailleurs que du moins jusqu'à ce jour, on n'a pu relever contre aucun Coulissier proprement dit des agissements délictuels comportant des poursuites pénales (1).

Il serait donc profondément inique de confondre les Coulissiers qui sont à la tête de Maisons de Coulisse souvent fort anciennes et offrant toutes garanties de moralité et de solidité financières,

boursier d'une grande notoriété et d'une réelle considération.
(Dupont-Ferrier, *op. cit.*, p. 166 et suiv.

1. Une seule exception (Le Baron Pacquement).

avec certaines Banques comme celle de M^{me} Hanau, par exemple (1).

Il ne faudrait pas davantage assimiler aux membres du Syndicat des Banquiers en Valeurs certains « Remisiers, » lesquels sans même faire partie de la Chambre Syndicale des Remisiers, n'hésitent pas à se décerner ostensiblement le titre de Coulissier. Et pourtant les agissements de cette sorte de Remisiers sont plus que fâcheux, si l'on songe que leur tactique favorite consiste à faire insérer dans les pages d'annonces des journaux des publicités insidieuses auxquelles bien des épargnants trop confiants et peu intelligents se laissent prendre, alléchés par le mirage troublant de revenus de l'ordre de 20 % par mois promis par ces pseudo-Coulissiers !

Malheureusement, les Coulissiers proprement dits qui s'intitulent officiellement « Banquiers en valeurs » et qui sont les seuls successeurs de l'ancienne Coullisse dont nous avons précédemment énuméré les brillantes réalisations, ne peuvent rien pour se défendre contre ces usurpations de titre, créatrices des pires confusions. C'est qu'il ne leur est pas juridiquement permis de s'adresser aux Tribunaux pour faire respecter le nom de Coulissier, nom qui n'a été

1. Si nous citons cet exemple, c'est parce que lors de l'arrestation de M^{me} Hanau, il a été dit qu'elle avait introduit des valeurs en Coullisse. Or, jamais aucune des valeurs patronnées par son Etablissement n'avait été introduite en Bourse par aucune Maison, ni traitée d'aucune façon.

historiquement qu'un « surnom » donné à leurs prédécesseurs.

Il nous paraît urgent de mettre fin à ce regrettable état de choses. Il suffirait d'une disposition législative faisant défense de se servir du titre de Coulissier à quiconque ne justifierait pas de son affiliation au Syndicat officiel du Marché en Banque. On ne ferait qu'imiter en somme le décret du 20 juin 1920, lequel n'autorise pour l'avenir l'emploi du titre d'Avocat qu'aux seuls licenciés en Droit régulièrement inscrits au Tableau d'un des Barreaux de France.

Quoi qu'il en soit de cette suggestion, nous croyons avoir montré que la défaveur qui semble frapper la corporation des Coulissiers résulte, du moins pour une large part, de ce que le public confond trop souvent et injustement les membres du Marché en Banque avec la cohorte de boursicotiers plus ou moins suspects qui n'ont pourtant rien de comparable avec les premiers.

SECTION III

Les méfaits de la politique de mystère pratiquée par les grandes sociétés françaises.

L'explication de la méfiance coutumière du grand public à l'égard de la Coulisse doit être cherchée aussi dans une confusion fâcheuse qu'on entretient avec soin. Voici en quoi consiste cette confusion :

Les détracteurs de la Coulisse se contentent de dire en dernière analyse que les valeurs du Marché en Banque et plus particulièrement celles de la Coulisse à terme ont été les grandes vedettes lors de toutes les paniques boursières. Cette simple constatation prouverait à leurs yeux que la Coulisse est la pépinière des grandes spéculations, avec ses entraînements forcenés, mais aussi avec ses revirements brutaux.

C'est là en vérité une manière aussi erronée que simpliste d'expliquer les fluctuations d'ordre spéculatif. Il ne suffit nullement de faire ressortir que les valeurs cotées en Coulisse se caractérisent par des

soubresauts de grande envolée. Ce qui importe, c'est d'expliquer les raisons de ces fluctuations exagérées. Or ces raisons existent sans aucun doute et nous allons en citer les principales. *On verra qu'elles sont absolument indépendantes de l'organisation de la Coulisse* et proviennent, soit des défauts de la législation française régissant les Sociétés par actions, soit surtout de certaines pratiques vicieuses des Conseils d'Administration de ces Sociétés.

*1^o Défauts de la législation française
régissant les Sociétés par actions.*

Ces défauts sont connus depuis fort longtemps. D'innombrables projets ou propositions de lois ont été déposés en vue d'apporter certaines améliorations de détail. Bornons-nous à rappeler ici le manque de clarté et souvent de sincérité des Bilans d'un grand nombre de nos Sociétés anonymes.

On sait l'incroyable laconisme des bilans des grands Etablissements bancaires français, bilans se réduisant à quelques postes à l'actif et au passif, postes qui sont d'ailleurs souvent équivoques et parfois sybillins. C'est ainsi notamment que la rubrique « Divers » s'élève parfois à plusieurs centaines de millions, rubrique impossible à interpréter,

même par des spécialistes de la science comptable. Le poste « Portefeuille » de plusieurs Etablissements de crédit totalise, sans la moindre discrimination, le Portefeuille commercial proprement dit avec les Bons du Trésor.

Nous mentionnerons également le recrutement fantaisiste des Commissaires aux Comptes, lesquels le plus souvent ne possèdent ni la compétence, ni surtout l'indépendance nécessaire pour exercer un contrôle effectif sur les agissements des Conseils d'Administration. L'arbitraire et le népotisme qui sévissent dans le choix de ces Commissaires aux Comptes offrent un contraste saisissant avec les garanties que trouvent les actionnaires des Sociétés anglaises dans l'intervention éclairée des » Chartered Accountants » dont on sait l'autorité morale et la haute compétence (1).

L'obscurité des bilans et l'absence d'un organisme de contrôle digne de ce nom contribue à laisser planer un certain mystère sur la situation véritable de la plupart de nos Sociétés anonymes, mystère dont profitent fatalement les spéculateurs audacieux et peu scrupuleux. Mais ceci n'est pas encore le vice le plus grave, car ces quelques défauts pourraient être aisément corrigés par une législa-

1. Le Gouvernement a précisément déposé, le 8 juillet 1930, un projet de loi ayant pour objet de réglementer le choix et les attributions des Commissaires aux Comptes.

tion plus soucieuse de la protection des intérêts des actionnaires (1). Nous arrivons ainsi au point névralgique de la question.

*2° La politique de mystère en honneur
dans les conseils d'Administration de nos Sociétés.*

Le mal le plus inquiétant, il faudra peut-être le chercher dans la politique des Conseils d'Administration de la plupart des Sociétés françaises. Les administrateurs ont tendance à se considérer comme de véritables souverains de droit divin à l'égard du troupeau d'actionnaires dont ils exigent volontiers la confiance dans la nuit. C'est ce fâcheux état d'esprit qui est la cause première de l'ignorance souvent totale dans laquelle le public est systématiquement tenu.

Les actionnaires et à plus forte raison les simples candidats à l'actionnariat, ne savent à peu près rien des affaires d'une Société et sont incapables de mesurer l'importance réelle de l'actif social. Peut-on citer beaucoup de Sociétés françaises fournissant au public, à intervalles périodiques rapprochés des renseignements précis au sujet des quantités pro-

1. Trois projets de loi ont été déposés le 14 novembre 1930 ayant trait à la protection de l'épargne. Deux autres projets avaient été déposés dès le 22 janvier 1929. Ces projets tendent à introduire des réformes intéressantes bien que fragmentaires.

duites, des stocks, des commandes en Portefeuille, etc..., renseignements que les Sociétés américaines ont depuis longtemps l'habitude de communiquer à l'aide d'une publicité véritablement *up to date*.

En l'absence de précisions de cet ordre, les capitalistes français, ainsi d'ailleurs que les intermédiaires boursiers, ne peuvent utiliser *aucun indice sérieux de prévision* et se trouvent réduits à faire, au gré de leurs inspirations ou de leur tempérament, des hypothèses souvent fort éloignées de celles qu'aurait autorisées une connaissance méthodique des conditions objectives de la vie des Sociétés françaises.

Pour fournir un exemple concret de ce que peut comporter d'inconvénients cette manière mystérieuse de procéder de nos Sociétés, examinons le cas d'une Compagnie caoutchoutière, telle que les Caoutchoucs de l'Indochine, la Financière des Caoutchoucs ou la Padang. Supposons qu'une hausse se soit produite sur le marché des matières premières. Dans quelle mesure une hausse de X pence du prix du caoutchouc est-elle rationnellement susceptible de profiter à l'une quelconque des Sociétés caoutchoutières énumérées ci-dessus ? Nous affirmons que personne, pas plus les simples capitalistes que les professionnels de la Bourse, ne sauraient fournir à cet égard le moindre pronostic scientifique. Et pourquoi donc ? Parce qu'ils igno-

rent une foule de facteurs dont la connaissance est nécessaire pour être à même de prévoir les répercussions que peut avoir sur ces Sociétés une hausse donnée du prix du caoutchouc. Il faudrait pour cela ne point ignorer les conditions actuelles d'exploitation de la Société envisagée, notamment l'importance de ses stocks et le potentiel de sa capacité de production (possibilités quant à la main-d'œuvre, quant aux capitaux liquides, etc...).

Toutes ces données sont le plus souvent inconnues ou ne cesseront de l'être qu'après de longs mois (1). C'est dire que le capitaliste à la recherche d'un placement ou l'intermédiaire qui le conseille rencontrent en fait les plus grandes difficultés à se procurer une documentation récente et précise, circonstance qui nuit profondément aux milieux boursiers.

Cette volonté de mystère subsiste jusqu'au sein des Assemblées d'actionnaires. Il arrive parfois que certains actionnaires intelligents ou curieux à juste titre interrogent le Président, dans des termes d'ailleurs respectueux, afin d'obtenir quelques éclaircissements quant à la consistance de certains postes obscurs du Bilan ou au sujet de tel projet important du Conseil.

1. La plupart des Sociétés françaises établissent *un* seul bilan par an dont les résultats ne sont publiés en fait que 3 à 5 mois après la clôture de l'exercice social, c'est-à-dire alors que le nouvel exercice se trouve largement entamé !

Mais il est rare que l'interpellateur soit récompensé de sa peine. Parfois le Président, hautain, s'empressera de faire voter brutalement la clôture des débats. Le plus souvent, il se contentera d'affirmer qu'il lui est impossible de fournir, dans une assemblée d'actionnaires, les précisions sollicitées, prétendant que des concurrents ou des spéculateurs s'empresseraient de les mettre à contribution, au grand dommage de l'entreprise sociale.

Mais alors pour rester dans la logique il faudrait, semble-t-il, renoncer purement et simplement aux Assemblées générales ; on n'aurait ainsi nulle indiscretion à craindre. Est-il utile d'insister sur la maladresse de la politique incriminée ! On prétend éviter les manœuvres spéculatives, sans penser que *le mystère constitue le terrain favori de la spéculation*. Celle-ci se trouve mal à l'aise dans une maison de cristal et n'acquiert une réelle vigueur que lorsqu'elle peut bénéficier de circonstances ou de données plus ou moins obscures.

3° *L'accroissement abusif du portefeuille-titres.*

Le mystère n'existe pas seulement dans le domaine de la production ; il règne à un égal degré pour tout ce qui touche à la composition du Portefeuille de nos grandes Sociétés. On sait que celles-ci (dont certaines font plus ou moins ouvertement

fonction de « Holding ») possèdent souvent un Portefeuille fort important composé de valeurs principalement industrielles et représentant parfois une proportion élevée de l'actif social.

Il est essentiel, avant de fournir un pronostic quelconque quant à la solidité financière d'une de ces Sociétés, de bien connaître la composition exacte du Portefeuille-titres. Or sur ce point encore, c'est le plus souvent la nuit complète. Dans la meilleure des hypothèses les renseignements qu'on daigne fournir aux actionnaires sont vieux d'un semestre et ne correspondent plus aux réalités de l'heure.

Au sujet du Portefeuille-titres des grandes Sociétés françaises, on pourrait d'ailleurs formuler bien d'autres objections. Avant tout, nous croyons nécessaire de critiquer le principe même de cette pratique qui a pris, au cours de ces dernières années, une extension aussi large qu'abusive. Il nous semble anormal et fâcheux que des Sociétés industrielles depuis longtemps spécialisées dans la fabrication d'un article donné, se mettent à accumuler un énorme Portefeuille de titres concernant des entreprises n'ayant aucun lien avec leur genre d'industrie.

Les capitalistes qui achètent des actions d'une Société quelconque ont exclusivement en vue la branche d'activité économique dont relève cette Société. Ils n'entendent point que les dirigeants de

cette Société s'adonnent à des placements massifs, au lieu de consacrer les moyens financiers de la Société au développement de la fabrication ou de la vente. En agissant de la sorte, beaucoup de nos Sociétés empiètent sur les domaines bancaires et boursiers, domaines qui nécessitent une technique spéciale, des qualités particulières ainsi qu'une grande expérience que possèdent rarement les dirigeants des milieux industriels. A raison de ces acquisitions démesurées de valeurs mobilières hétérogènes, l'actionnaire d'une Société minière ou industrielle court des risques exceptionnels, *risques extra-industriels* qu'il n'entendait nullement assumer lorsqu'il a souscrit ou acheté son titre.

Ajoutons que ces pratiques deviennent absolument intolérables lorsque les placements en question sont réalisés, comme c'est souvent le cas, grâce à l'existence de réserves occultes dont la formation n'a été possible que par suite de la perpétuation d'une politique extrêmement timide en matière de distribution de dividendes. Il est d'ailleurs de notoriété publique que la plupart des Sociétés françaises, à l'inverse des Sociétés étrangères, ont pour ambition de grossir les réserves au détriment des dividendes (1). Les actionnaires font ainsi les

1. Dans un article curieux paru dans l'*Information financière* du 27 janvier 1931, le Dr James Rubinfeld dénonçait la pratique allemande des *Dividendes de prestige* notamment de la part des

frais de ces réserves imposantes, d'ailleurs le plus souvent occultes, et l'amenuisement du coupon empêche la hausse normale des actions.

C'est dire que les actionnaires perdent doublement à ce regrettable état de choses. D'une part, ils touchent des dividendes squelettiques et la valeur de leurs titres s'en ressent; de l'autre, l'acquisition par leur Société de ces liasses de valeurs mobilières de toutes natures à composition mystérieuse laisse planer un doute sur le standing véritable de la Société et ce doute contribue également à peser sur les cours.

Nous avons eu l'occasion de constater, à travers la lecture d'un grand nombre de rapports de Conseils d'Administration de Sociétés françaises de premier plan et notamment à l'examen des bilans y annexés, l'incroyable développement de leur Portefeuille-titres. C'est surtout dans les discours des Présidents qu'on recueille des allusions fort explicites à cet égard. Ceux-ci n'ont pu se borner cette année à un bref commentaire élogieux du rapport. C'est que la réduction des dividendes (allant dans certains cas jusqu'à sa suppression totale) a incité quelques actionnaires à poser aux Présidents un

principales Sociétés de Banque d'Outre-Rhin. Celles-ci n'hésitent point à mettre à contribution leurs réserves pour répartir, malgré tout, des dividendes substantiels. Quel contraste avec la politique favorite de nos grandes Sociétés.

faisceau de questions qu'il était difficile d'éluder sans provoquer ce qu'on a coutume de qualifier de « mouvements divers ».

La plupart des Présidents ont essayé de justifier l'atteinte portée aux dividendes. Ils ont naturellement invoqué la dépression en cours et la nécessité de s'assurer une plus grande marge de liquidités. Mais ils ont parfois ajouté qu'il était indispensable de constituer des réserves importantes, non seulement pour risques en cours (insolvabilité éventuelle de débiteurs) *mais aussi par suite de la dépréciation du Portefeuille-titres* détenu par la Société.

De nouvelles questions ayant surgi au sujet de la consistance du Portefeuille, les Présidents ont été obligés de fournir quelques précisions et on a vu que beaucoup de Sociétés avaient effectué des placements fort importants dans des branches qui ne sauraient à aucun degré rentrer dans le genre d'activité qui leur est propre. La dépréciation massive du Portefeuille aggravait singulièrement le déficit de l'exploitation industrielle auquel elle se superposait.

Comme exemple véritablement caractéristique dans cet ordre d'idées, nous mentionnerons le cas curieux de la Central Mining. Celle-ci était à l'origine un trust exclusivement minier ayant l'Afrique du Sud pour rayon d'action. Mais ses dirigeants ont fini par la dénaturer complètement à force de

prendre des intérêts dans une multitude d'entreprises, situées un peu partout et n'ayant rien de commun avec l'exploitation minière. C'est ainsi qu'on a appris récemment qu'environ 2 millions de livres sterling avaient été investis dans une entreprise de Chemin de fer en Espagne. Les actionnaires qui n'avaient normalement en vue que l'exploitation des mines du Transvaal, ont eu la désagréable surprise de constater que les vicissitudes de la Peseta et la Révolution espagnole avaient contribué à déprécier fortement une valeur qu'ils considéraient de tout repos.

Mais il n'est nullement nécessaire de chercher des exemples à l'Etranger. Nous avons connu en France même des procédés similaires. Citons simplement le cas de grosses sociétés d'électricité qui ont voulu se muer en actionnaires (les plus gros actionnaires !) d'affaires industrielles, lesquelles tout en se rattachant peut-être de loin à la nature de l'exploitation des sociétés en question, restaient cependant en dehors de leur sphère propre.

Mentionnons également telle fabrique de câbles ou telle fonderie de métaux précieux qui n'ont pas hésité à nouer des liens extrêmement intimes avec des entreprises dont les vicissitudes ne pouvaient manquer de se répercuter fâcheusement sur le sort des premières.

Le plus souvent le public ignore ces participations

et les actionnaires de ces sociétés s'affolent, par ces temps de crise, devant la baisse énorme de leurs titres, baisse que ne saurait justifier à elle seule la situation industrielle intrinsèque de ces sociétés, mais qu'ont rendue fatale leurs énormes immobilisations sous la forme d'un portefeuille imposant d'actions relatives à des affaires qu'on entendait « contrôler » (1).

1. En cours d'impression nous remarquons que la crainte que nous exprimions ci-dessus allait revêtir un caractère d'actualité véritablement tragique. Avec la prolongation de la dépression économique et surtout à la suite du rebondissement de la crise bancaire, nos grandes sociétés d'exploitation ne parviennent plus à dissimuler ni les immobilisations importantes qu'elles avaient effectuées souvent un peu à la légère, ni surtout les participations massives qu'elles ont prises dans des affaires qui sortaient le plus souvent de leur spécialité telle qu'elle est définie dans leurs statuts.

En agissant de la sorte ces sociétés ont évidemment manqué de prudence. C'est qu'en effet créer franchement une filiale n'est pas au fond aussi dangereux que de prendre un gros intérêt dans une affaire existante, même si celle-ci paraît susceptible de procurer un bénéfice peut-être fort important, car cette dernière méthode comporte un gros aléa, notamment en période de crise.

Les sociétés en questions avaient d'ailleurs dû, pour être à même d'acquérir ces participations, avoir elles-mêmes le plus souvent recours à des émissions d'actions ou d'obligations auxquelles le public souscrivait avec d'autant plus d'empressement qu'il avait foi dans l'honorabilité et le standing des sociétés émettrices. Mais les déboires qu'ont occasionnés ces participations ont malheureusement porté atteinte au crédit des sociétés « dirigeantes » et c'est le public qui fera finalement les frais des expériences *financières* de ces sociétés *industrielles*.



Les imperfections de la législation française régissant les Sociétés par actions et surtout la politique fâcheuse des dirigeants de ces Sociétés suffisent, croyons-nous, pour montrer la profonde injustice des accusations périodiquement dirigées contre les Coulissiers. Ceux-ci pourraient répondre, en s'inspirant d'une phrase célèbre : « Donnez-nous de bonnes statistiques et nous vous ferons de bonnes cotations ». La sincérité des cotations reste en effet, pour une large part, subordonnée à l'abondance des renseignements précis et récents fournis par les Sociétés.

La suppression ou tout au moins l'atténuation des menées spéculatives apparaissant par moments sur le Marché en Banque demeure ainsi la conséquence d'une réforme profonde de la politique suivie par les dirigeants de nos grandes Sociétés. Vouloir réformer les Marchés financiers avant d'avoir amélioré le régime des Sociétés par actions, c'est tout simplement mettre la charrue devant les bœufs.

SECTION IV

L'absence d'observation scrupuleuse de la règle syndicale.

Nous avons montré les raisons historiques de l'impopularité imméritée de la Coulisserie, tout en mentionnant l'emploi abusif de la qualification « Coulistier ». Nous avons en outre particulièrement insisté sur la pernicieuse politique généralement suivie par les dirigeants de nos Sociétés.

Est-ce à dire que les organisations syndicales du Parquet et de la Coulisserie n'aient absolument rien à se reprocher ? Une telle affirmation serait pour le moins exagérée. Nous estimons en effet que ces organisations syndicales, étant donné le rôle de guide financier du public qu'ils assument par la force des choses, se doivent de se montrer sévères et presque féroces en matière d'admission d'une valeur quelconque à la côte.

L'admission à la côte, avons-nous dit, devrait équivaloir à une véritable investiture. S'il en est bien ainsi, la Chambre Syndicale Unifiée de la Coulisserie fera bien d'apporter à l'avenir le maximum

de vigilance à l'adjonction à sa côte de toute valeur nouvelle, de manière à écarter les titres d'entreprises douteuses ou d'une solidité financière sujette à caution. Cette vigilance s'impose d'ailleurs avec plus de force encore pour les valeurs à introduire au Marché à terme.

En agissant de la sorte, la Coulisserie rendrait service aux épargnants, c'est certain, mais davantage encore peut-être *se rendrait-elle service à elle-même*. En effet, c'est là un moyen indispensable pour protéger efficacement le standing de la Coulisserie, laquelle étant une organisation libre, a plus besoin que quiconque d'une réputation irréprochable. De plus, c'est l'intérêt bien compris des coulissiers de n'accueillir que des valeurs sérieuses. Il suffit de songer que ce qui importe avant tout, ce n'est pas tant d'accroître le nombre des valeurs que la fréquence et l'ampleur des transactions portant sur les valeurs admises. Or, *seuls les titres de sociétés sérieuses sont susceptibles de fournir à la Coulisserie l'aliment sûr et durable qui lui est nécessaire*.

Dans ce même ordre d'idées, nous estimons utile d'insister sur la nécessité de veiller à l'observation scrupuleuse des règlements corporatifs, tant au Parquet qu'à la Coulisserie. Ces règlements sont malheureusement loin d'être appliqués à la lettre et voici les raisons principales de ces tolérances regrettables.

1^o D'une part l'esprit frondeur bien connu du Français (1) s'accomode mal de l'observation impeccable d'un texte, fût-il législatif, et à plus forte raison de simple émanation syndicale. Beaucoup de clients essaient ainsi, par toutes sortes d'artifices, d'obtenir des intermédiaires boursiers l'octroi plus ou moins confidentiel de conditions de faveur en marge ou en contravention de la règle syndicale. Il est juste de reconnaître d'ailleurs qu'il est souvent difficile de résister à ces sortes de pressions, surtout lorsqu'elles émanent de certains clients de marque.

Ce trait particulier de la mentalité française suffirait à lui seul à expliquer qu'il soit plus difficile en France que partout ailleurs d'assurer le respect des règlements syndicaux.

2^o Mais il y a plus et l'impartialité nous oblige à ajouter que tout le mal ne provient pas du fait de la clientèle. Les organisations syndicales renferment dans leur sein des adhérents qui se prêtent parfois

1. Les manifestations de cet esprit sont innombrables. Citons comme exemple caractéristique l'acclimatation si laborieuse des impôts cédulaires et de l'impôt général sur le revenu. Alors que l'« Income-Tax » existe depuis plus d'un siècle dans les pays Anglo-Saxons et que le système de la déclaration contrôlée fonctionne depuis plusieurs décades dans la plupart des pays de l'Europe Centrale, il a fallu attendre la Guerre pour vaincre la résistance quasi-instinctive du contribuable français contre n'importe quelle méthode de déclaration susceptible d'être contrôlée.

à mettre en veilleuse les articles gênants du règlement corporatif (1).

Les pratiques auxquelles nous faisons allusion et qui sont en opposition flagrante avec la Charte Syndicale, comportent, cela va sans dire, toute une gamme de sanctions statutaires comprenant des amendes, la suspension et même la radiation. Malheureusement, ces sanctions ne sont pour ainsi dire jamais appliquées en France et c'est ce qui explique la perpétuation de tous ces expédients.

Nous ne pouvons que déplorer la carance de la répression syndicale, carence qui ressemble à un encouragement tacite donné à la continuation des pratiques en question. Celles-ci sont cependant de nature à amoindrir le standing de la corporation des Coulissiers et comme toujours, ce sont les plus scrupuleux qui subissent en fin de compte les répercussions de ce relâchement de la discipline corporative.

Cet état de chose apparaît d'autant plus fâcheux que les Corporations similaires des pays Anglo-Saxons ont pour habitude de ne jamais transiger en pareille matière. C'est ainsi qu'en Angleterre, ces sortes d'expédients sont pour ainsi dire inexistants,

1. Signalons à cet égard les facilités spéciales accordées en matière de couverture, certaines réductions de courtage par rapport aux taux fixés au Règlement, diverses facilités relatives aux reports, la généralisation de la pratique des « Francos », etc...

non point tant en raison de lourdes pénalités corporatives, mais surtout à cause de leur application aussi scrupuleuse qu'énergique. C'est ce qui explique pour beaucoup l'indiscutable prestige des « Brokers » de Londres. Il en est d'ailleurs de même aux Etats-Unis où les intermédiaires professionnels ont pour principe de n'accorder aucune remise sur leurs courtages.

Il est certain que les intermédiaires anglais ou américains pourraient aisément, à l'instar de leurs Confrères de France, imaginer mille moyens commodes pour appâter la clientèle par le mirage de conditions de faveur. Mais ils ont compris que ces procédés de surenchère tendant à l'abâtardissement des règlements syndicaux, avaient pour effet d'amoin- drir le standing de leur Corporation, après avoir avili leur profession. En effet, la stricte application de la Charte Corporative leur apparaît, en dernière analyse, comme la sauvegarde suprême de la conscience professionnelle et nous sommes pleinement de cet avis.

Vu : le Président de la thèse,
TRUCHY.

Vu : le Doyen,
BERTHÉLEMY.

Vu et permis d'imprimer :
Le Recteur de l'Académie de Paris,
S. CHARLÉTY.

ANNEXE

STATUT

du Syndicat Général des Banquiers en Valeurs près la Bourse de Paris

Constitution — Objet — Siège

ARTICLE PREMIER

Il est constitué entre tous les *Banquiers en valeurs près la Bourse de Paris* traitant toutes opérations à Terme ou au Comptant, un syndicat professionnel dans les termes de la loi du 21 mars 1884 modifiée par celle du 12 mars 1920, qui sera régi par les présents Statuts.

Il est dénommé :

**Syndicat Général des Banquiers en Valeurs
près la Bourse de Paris.**

ART. 2.

Ce Syndicat a pour objet l'étude, la défense et la représentation des intérêts économiques et commerciaux de ses Adhérents et notamment le développe-

ment, la défense et l'amélioration du Marché des Valeurs mobilières près la Bourse de Paris.

Il est chargé notamment d'exercer sur les opérations traitées par ses Adhérents, sur leurs relations réciproques et sur leurs relations avec leurs clients, et, d'une façon générale, sur les divers Marchés, au Comptant et à Terme, des Banquiers en Valeurs près la Bourse de Paris constituant le Marché dénommé *Marché des Banquiers en Valeurs près la Bourse de Paris* ou *Marché des Valeurs en Banque*, tous droits et pouvoirs d'administration syndicale conformément aux présents Statuts, aux Règlements établis ou dérivant de toutes décisions prises à titre général ou particulier, soit par les Assemblées générales de ses Membres, soit par sa Chambre Syndicale.

Il n'effectue aucune négociation en valeurs.

ART. 3

Le siège du Syndicat est à Paris.

Il peut toujours être changé par décision de la Chambre Syndicale.

Conditions d'admission

ART. 4

Pour toute admission nouvelle, il faut :

1^o Etre Français, né Français, avoir satisfait à ses

obligations militaires et jouir de tous ses droits civils et politiques ;

2^o Avoir exercé pendant trois ans une profession ou un emploi de Bourse, et justifier d'une expérience suffisante des affaires de Bourse ;

3^o Justifier d'un capital minimum, social ou personnel entièrement versé, de cinq millions de francs nets de tous frais autres que ceux d'actes et d'installation, si la demande comprend l'inscription à la Section du Terme ou au deux Sections, et de deux millions de francs si elle ne concerne qu'une inscription à la Section du Comptant ;

4^o Lorsqu'il s'agira d'un remplacement ou d'un renouvellement de Société actuellement existante ou d'une modification dans la Gérance, ou de l'admission dans une autre Section, ou généralement de toute demande nouvelle d'admission dans les termes des paragraphes 2 et 3 de l'article 5, la Chambre Syndicale aura le droit de n'exiger qu'un capital social moindre, mais en aucun cas ce capital ne pourra être inférieur à trois millions ou à un million de francs suivant la distinction du troisième paragraphe ci-dessus.

Néanmoins, tant qu'il y aura dans la Société un Gérant responsable, en fonctions au 23 février 1931, le capital de la Société ne se verra imposer aucune modification.

La part personnelle de chaque Gérant dans la

Société ne saurait être inférieure aux dixième du capital.

5° N'avoir que des commanditaires français, et s'engager à n'avoir, comme fondés de pouvoir, que des Français, ayant satisfait à leurs obligations militaires, et soumis au libre et préalable agrément de la Chambre Syndicale.

La Chambre Syndicale pourra admettre comme Membres du Syndicat ceux qui, bien que n'étant pas nés Français, auraient servi dans l'armée française au cours de la campagne 1914-1918 ou auraient, dès leur majorité, satisfait aux obligations de la loi militaire française (ainsi que les Alsaciens-Lorrains réintégrés dans la nationalité française conformément aux stipulations du traité de Versailles).

Elle pourra également, mais dans des cas exceptionnels seulement, admettre dans les commandites des capitaux autres que des capitaux français.

ART. 5

Les seules Sociétés pouvant être admises sont les Sociétés en nom collectif ou en commandite simple.

L'admission d'une Société entraîne de plein droit l'admission personnelle de chacun des Associés responsables ; sa liquidation, dissolution anticipée ou expiration à moins de renouvellement ou prorogation, entraîne de plein droit leur sortie du Syndicat, sauf demande nouvelle d'admission.

Toute adjonction pendant le cours de la Société, d'un ou de plusieurs Associés responsables, impose l'obligation d'une nouvelle demande d'admission.

En cas de séparation de deux ou plusieurs Associés responsables, la continuation de la Société au point de vue syndical est déterminée par l'accord des parties ou, à son défaut, par l'arbitrage de la Chambre Syndicale.

Les paragraphes 2, 3 et 4 du présent article ne seront pas applicables aux Gérants responsables des Sociétés en fonctions le 23 février 1931. Ceux-ci continueront à être régis dans chaque Section par les dispositions générales ou particulières qu'ils ont acceptées lors de leur admission comme Membres du Syndicat des Banquiers en Valeurs ou du Syndicat des Banquiers en Valeurs au Comptant.

Une copie, certifiée conforme, de tous les actes emportant soit constitution, soit prorogation, modification ou dissolution de la Société doit toujours être préalablement déposée, en projet, à la Chambre Syndicale. Celle-ci pourra en tout temps, même après admission, exiger par voie de mesure générale toutes additions ou tout changement par elles reconnus utiles.

ART. 6

Toute demande d'admission est adressée à la Chambre Syndicale.

Elle est accompagnée d'un dossier conforme aux indications de la Chambre Syndicale et devant contenir notamment une déclaration écrite d'adhésion obligatoire aux Statuts du Syndicat, à toutes leurs modifications éventuelles, aux Règlements spéciaux ou généraux établis, ou à établir, tant pour leur application, le développement du Syndicat, l'administration, la tenue générale et la discipline des Marchés, que pour la fixation des règles et conditions réciproques auxquelles sont obligatoirement soumises les affaires de ses Membres soit entre eux, soit avec leurs clients.

Cette déclaration d'adhésion, s'il s'agit d'une Société, est signée par chacun des associés gérants.

ART. 7

Le postulant devra, en outre, faire appuyer sa demande par deux Membres du Syndicat, pris en dehors de la Chambre Syndicale, lesquels affirmeront l'honorabilité et la moralité du candidat et pourront être appelés à compléter les indications fournies par lui.

La demande d'admission sera suivie d'une note explicative signée et confirmée par les parrains, relatant notamment les différents emplois ou fonctions que le candidat a pu remplir jusqu'au jour de sa présentation et tous autres renseignements réclamés par la Chambre Syndicale.

ART. 8

Avis de la demande d'admission est envoyé à tous les Membres du Syndicat.

Avant l'expiration d'un délai de quinze jours, ceux-ci devront indiquer à la Chambre Syndicale s'ils ont, ou non, des observations à présenter au sujet de cette demande, en retournant à la Chambre Syndicale le questionnaire qui leur aura été adressé à cet effet.

Toute candidature peut être écartée, ou ajournée d'office à tout moment, et même sans l'envoi de l'avis prévu ci-dessus, la Chambre Syndicale ayant toujours tous pouvoirs d'appréciation en matière d'admission, sans motiver, en aucun cas, ni notifier son refus.

Après l'expiration du délai de quinze jours, il est statué par la Chambre Syndicale. L'admission ne pourra être prononcée qu'à une majorité réunissant les trois quarts des voix des Membres composant la Chambre Syndicale, y compris celle du Président.

Après l'admission prononcée par la Chambre Syndicale, un deuxième avis sera envoyé aux Membres du Syndicat pour les en aviser.

ART. 9

Les droits d'entrée à verser par tout Membre nouveau ou par toute Maison ou Raison sociale admise,

sont fixés et versés suivant conditions déterminées par la Chambre Syndicale.

La Chambre Syndicale fixe les cotisations diverses et les modes de versements. Sa décision est obligatoire.

Toutes les sommes reçues par la Chambre Syndicale sont immédiatement réputées dépensées par le Syndicat, et ne peuvent en aucun cas être réclamées par ceux qui les ont versées, ni par qui que ce soit, à l'exception de celles versées par les Maisons en garantie de leurs engagements entre Confrères, et à titre de paiement anticipé de leurs soldes débiteurs éventuels.

ART. 10

Le droit de faire partie du Syndicat est indivisiblement subordonné à l'exercice effectif de la profession sur l'un des Marchés des Banquiers en Valeurs près la Bourse de Paris, ou Marché des Valeurs en Banque, et conformément à l'inscription du Membre du Syndicat dans l'une ou l'autre des deux Sections, Terme ou Comptant, composant le Marché.

Tout Membre quittant l'exercice de la profession ou qui, sans raison plausible, ne traitera pas des négociations d'une façon suivie sur le Marché, cessera de faire partie du Syndicat, suivant décision prise dans les termes des articles 20 et 21.

Chambre Syndicale. — Administration.

ART. 11

Le Syndicat est administré et dirigé par une Chambre Syndicale et un Président.

La Chambre Syndicale est composée de douze Membres. Ils sont élus au scrutin secret par l'Assemblée générale, à la majorité absolue des suffrages exprimés aux deux premiers tours de scrutin, et à la majorité relative au troisième tour.

Le Président est élu séparément et à la majorité absolue des Maisons faisant partie du Syndicat.

Les scrutins rendus nécessaires ont lieu et se poursuivent après l'Assemblée, suivant avis donné par le Président de celle-ci.

Le Président et les Membres de la Chambre Syndicale sont toujours révocables par l'Assemblée Générale, à la majorité absolue des Maisons faisant partie du Syndicat.

Le Président et les Membres de la Chambre Syndicale seront renouvelables, tous les ans, à l'issue de l'Assemblée du mois de janvier.

Les fonctions des Membres de la Chambre Syndicale et celles du Président sont essentiellement gratuites et ne comportent pour eux aucune responsabilité personnelle.

ART. 12

La Chambre Syndicale nomme son bureau composé du Président du Syndicat, lequel est de droit Président de la Chambre Syndicale d'une part, et, d'autre part, de deux Vice-Présidents, d'un Trésorier, d'un Trésorier-adjoint et d'un Secrétaire, qui sont élus au scrutin secret et à la majorité des voix des Membres présents.

ART. 13

Le Président du Syndicat ou, à son défaut, l'un des Vice-Présidents de la Chambre Syndicale, préside celle-ci avec voix délibérative, laquelle est prépondérante en cas de partage ; il représente et dirige le Syndicat en assurant l'exécution des Statuts, des Règlements et des décisions de la Chambre Syndicale.

Le Syndicat et, quand il y a lieu, la Chambre Syndicale, sont de droit représentés par le Président pour tous actes de gestion, de disposition ou autres, sans exception ni réserve, pour l'exécution de toutes décisions syndicales, et pour ester en justice tant en demandant qu'en défendant. La présente énumération est purement énonciative et non limitative. Le Président peut notamment, devant toutes juridictions, exercer tous les droits réservés à la partie civile relativement aux faits portant un pré-

judice direct ou indirect, matériel ou moral, à l'intérêt collectif ou professionnel des Membres du Syndicat, et généralement, il peut accomplir au nom et comme représentant de ce dernier, tous actes rentrant dans les prévisions des lois des 21 mars 1884 et 12 mars 1920.

Il a, dans l'intérêt réciproque des Membres du Syndicat, droit de contrôle et de surveillance sur eux.

Il a tous pouvoirs de vérification dans les Maisons avec faculté pour lui de déléguer lesdits pouvoirs à un ou plusieurs experts comptables choisis par la Chambre Syndicale.

A défaut du Président, l'un des Vice-Présidents le remplace et est investi de tous les mêmes pouvoirs.

Encas d'empêchement de ceux-ci, le Président peut déléguer un Membre du bureau de la Chambre Syndicale.

Au cas où ses pouvoirs de vérification ne pourraient pas normalement et efficacement s'exercer pour une cause quelconque, le Président en référera à la Chambre Syndicale qui, l'intéressé entendu ou dûment convoqué, pourra lui interdire totalement ou partiellement l'accès du Marché pendant une période qui ne pourra dépasser six mois.

Cette décision devra être prise par neuf voix au moins ; elle sera immédiatement communiquée à tous les Membres du Syndicat.

A l'expiration du délai accordé, et si la vérification n'a pu être faite, les prescriptions de l'article 21 deviendront applicables à l'intéressé.

La Chambre Syndicale délègue un ou plusieurs de ses Membres pour l'administration intérieure. Elle constitue dans son sein tels Comités spéciaux qui lui paraissent nécessaires.

Elle peut prescrire toutes mesures spéciales ou générales d'investigation et exiger tous documents en vue d'assurer l'exécution des engagements contractés par les Membres du Syndicat.

ART. 14

Le Président du Syndicat est assisté dans l'exercice de ses fonctions par un Secrétaire Général nommé par la Chambre Syndicale.

ART. 15

La Chambre Syndicale se réunit toutes les fois qu'il est nécessaire sur la convocation de son Président ou sur la demande de trois de ses Membres. Ces réunions ne sont valables que si la majorité des Membres est présente. Aucun délai de convocation n'est prescrit.

Toutefois, au cas où, sur une première convocation, cette majorité ne serait pas atteinte, la Chambre Syndicale, sur une seconde convocation, pourra

délibérer valablement si six de ses Membres au moins sont présents.

Les délibérations sont prises à la majorité des Membres présents.

ART. 16

La Chambre Syndicale établit une Section dite du Marché à Terme et une Section dite du Marché au Comptant.

Les Maisons font partie de l'une et de l'autre de ces deux Sections ou de l'une seulement d'entre elles.

ART. 17

Le Président et la Chambre Syndicale sont investis de pleins pouvoirs, d'une façon générale, pour tout ce qui concerne l'intérêt syndical et pour tout ce qui tend à l'élargissement et à la plus utile organisation du Marché.

ART. 18

La Chambre Syndicale tranche souverainement les difficultés et, d'une façon générale, toutes demandes nées entre les Membres du Syndicat à l'occasion de toutes les affaires.

Ceux-ci sont tenus de lui soumettre toutes leurs contestations d'ordre professionnel.

En cas de contestation entre un tiers et un Mem-

bre du Syndicat, celui ci devra toujours lui proposer l'arbitrage de la Chambre Syndicale.

Il sera tenu de l'accepter, si le tiers le demande.

La Chambre Syndicale peut aussi, et sans préjudice des dispositions précédentes, régler tous différends comme arbitre ou comme amiable compositeur jugeant en premier ou en dernier ressort, avec ou sans dispense des formes ordinaires de la Procédure.

ART. 19

La Chambre Syndicale fixe les conditions spéciales d'admission de tout Membre d'une Section qui demande à être inscrit dans l'autre Section.

ART. 20

La Chambre Syndicale a tous pouvoirs d'aliéner, acheter tous meubles et immeubles, remployer, emprunter sur titres ou autrement ; autoriser et accepter tous transferts, donner quittances, mainlevées avec ou sans paiement, etc., et faire généralement tout ce qui lui apparaîtra opportun conformément aux Statuts et à sa mission.

Pour l'accomplissement de tous les actes ci-dessus, tous pouvoirs appartiennent de droit, à l'égard des tiers, au Président conjointement avec le Trésorier ou le Trésorier-adjoint. A défaut du Président l'un des deux Vice-Présidents peut le remplacer.

Les fonds et valeurs du Syndicat pourront toujours être retirés conformément aux dispositions du présent article. En cas d'empêchement du Président ou, à défaut des Vice-Présidents, du Trésorier ou du Trésorier-adjoint, chacun d'eux pourra être remplacé par un Membre spécialement délégué par la Chambre Syndicale.

ART. 21

Pour toutes les infractions aux présents Statuts, aux Règlements généraux ou particuliers du Syndicat ou des Sections qui le composent, pour toutes inexécutions des décisions ou des jugements et de toutes les mesures prises, soit par le Président, à titre général ou spécial, soit par la Chambre Syndicale, pour tous manquements aux règles de la probité et de l'honneur, aux engagements contractés ou aux usages du Marché, la Chambre Syndicale peut prononcer :

Un simple avertissement ;

Un blâme ;

Toutes amendes, jusqu'à concurrence de cinq cent mille francs au maximum ;

La suspension temporaire, jusqu'à concurrence d'un maximum de six mois ;

La radiation.

La radiation pourra être prononcée contre tout Membre :

1^o Qui n'aura pas effectué l'un quelconque des versements exigés par les Règlements ;

2^o Ou qui se trouvera en état de défaillance ;

3^o Ou qui, se trouvant, soit à fin de Société, soit après vérification de son capital, dans un cas de dissolution, ne procédera pas à la reconstitution immédiate du capital réglementaire, la Chambre Syndicale pouvant toutefois accorder, sous toutes conditions qu'elle appréciera, tels délais par elle reconnus nécessaires.

Cette disposition sera applicable à toute Maison en cas de perte de moitié de son capital, constatée par la Chambre Syndicale, après vérification ;

4^o Ou qui ne se sera pas soumis, pour les actes concernant sa Société, aux prescriptions des articles 4, 5 et 6 ci-dessus et à celles du Règlement des Sections auxquelles il appartient.

ART. 22

Aucune peine disciplinaire ne peut être prononcée qu'à la majorité représentant plus de la moitié des Membres composant la Chambre Syndicale, le Président compris.

Pour la suspension et pour la radiation, cette majorité devra être de neuf voix au moins.

Les amendes de plus de dix mille francs, la suspension et la radiation ne peuvent être prononcées par la Chambre Syndicale qu'après convocation de l'in-

téressé, avec faculté pour lui de présenter sa propre défense, mais en personne seulement ; toutefois, il peut se faire assister par un Membre du Syndicat.

Assemblées Générales

ART. 23

L'Assemblée générale se réunit chaque année dans la seconde quinzaine du mois de janvier ; elle peut toujours être convoquée extraordinairement. Les convocations ne peuvent être faites que par le Président du Syndicat ou par la Chambre Syndicale, et par avis individuels adressés au moins huit jours à l'avance, contenant l'ordre du jour. Celle-ci pourra, à titre exceptionnel, et en cas d'urgence dont elle sera seule juge, convoquer l'Assemblée dans un délai moindre, et au besoin dans les vingt-quatre heures, sur simple avis en Bourse.

La Chambre Syndicale doit convoquer l'Assemblée dans les huit jours de la réception de la demande, lorsque celle-ci lui est adressée par écrit, par le tiers au moins des Maisons syndiquées. Cette demande devra être appuyée d'un ordre du jour.

L'Assemblée générale n'est valablement constituée que si elle réunit la majorité des Maisons syndiquées.

Toutefois, si une première Assemblée ne réunit pas cette majorité, une deuxième Assemblée sera

convoquée par avis individuels, adressés au moins vingt-quatre heures à l'avance, et pourra délibérer quel que soit le nombre des présents.

Dans les Assemblées générales, chaque Maison ou Raison sociale n'a droit qu'à une voix, quel que soit le nombre des Associés qui la représentent.

L'Assemblée, constituée conformément au présent article, nommera au scrutin secret les Membres de la Chambre Syndicale ou prononcera leur révocation, et généralement délibérera souverainement sur tous les intérêts de l'Association.

Elle délèguera chaque année, au cours de sa réunion statutaire, deux de ses Membres avec mission de recevoir, pendant le cours de l'exercice et à sa fin, tous comptes et toutes communications relatives aux comptes de gestion de la Chambre Syndicale. Ils auront pouvoir de lui donner, en tout temps, toutes décharges et tous quitus définitifs au nom de l'Association, tant à titre collectif qu'à titre individuel.

Les comptes de fin d'exercice devront être mis à la disposition de ces Délégués, huit jours au moins avant l'Assemblée.

En cas de refus de quitus par les Délégués, il est statué par l'Assemblée.

En cas de décès, retraite ou abstention, pour quelque cause que ce soit, de l'un des Délégués, l'autre agira seul et valablement.

Les Assemblées ne peuvent délibérer que sur les questions à l'ordre du jour, arrêté par la Chambre Syndicale.

Néanmoins, toute motion signée du quart des Maisons syndiquées et adressée à la Chambre Syndicale quatre jours francs avant l'Assemblée, devra être jointe d'office à l'ordre du jour déjà arrêté.

Les résolutions sont prises dans les Assemblées à la majorité absolue des suffrages exprimés. Elles obligent tous les Syndiqués absents ou dissidents.

Le scrutin secret, par appel nominal, est de droit dès qu'il est demandé, par écrit, par le quart des Maisons présentes à l'Assemblée.

Dispositions diverses

ART. 24

Toutes modifications ou additions aux présents Statuts, la transformation ou la dissolution de l'Association pourront être décidées par une Assemblée générale spécialement convoquée à cet effet, mais seulement par une majorité réunissant au moins les deux tiers des Maisons syndiquées.

ART. 25

Pendant la liquidation, toute Assemblée générale peut être de nouveau convoquée par le ou les Liquidateurs, et ceux-ci doivent la convoquer si la de-

mande leur en est faite par le tiers au moins des représentants des Maisons qui faisaient partie du Syndicat le jour de sa dissolution. Les pouvoirs de l'Assemblée, ainsi convoquée, sont entiers et elle statuera souverainement.

Les décisions sont prises à la majorité déterminée à l'avant-dernier paragraphe de l'article 22.

ART. 26

La Chambre Syndicale est chargée de faire les dépôts et déclarations prescrits par l'article 4 de la loi du 21 mars 1884.

BIBLIOGRAPHIE

En dehors des dictionnaires et répertoires consacrés aux sciences économiques et financières ainsi qu'à la jurisprudence et en plus des ouvrages généraux traitant de Droit commercial ou d'Economie politique, il y a lieu de signaler particulièrement les *ouvrages spéciaux* suivants, classés par ordre alphabétique :

Aubry. — L'admission à la cote des valeurs étrangères. Thèse Paris, 1912, t. 80.

Aycard. — Histoire du Crédit mobilier, 1852-1867. Paris. 1867.

Bozerian. — La Bourse, ses opérateurs et ses opérations. Paris, 1859, en deux volumes).

— De l'institution des Agents de Change. Paris, 1882).

Brechon. — Coulisserie et contre-partie. Thèse Paris, 1907, t. 29.

Courtois (A fils). — Histoire des banques en France, deuxième édition Paris 1881.

— Défense de l'agiotage. Paris 1864.

— Etude sur l'agiotage. Paris 1852.

Courtois et Vidal (E.). — Traité élémentaire des opérations de Bourse et de change, 14^e édition. Paris 1910.

Comité Parlementaire Français du Commerce. — Le réorganisation du Marché financier de Paris (Paris 1930).

Congrès International des Valeurs Mobilières tenu à Paris en 1900, 5 volumes Paris 1900. A consulter plus particulièrement le mémoire de MM. A. Oudin et Emm. Vidal consacré à « l'Organisation du Marché libre à la Bourse de Paris » au tome II.

- Digne René*. — Le Marché à terme des Rentes françaises. Paris, 1928.
- Duchêne (G.)*. — La spéculation devant les Tribunaux. Paris, 1867.
- Dupont-Ferrier (Pierre)*. — Le Marché financier de Paris sous le second Empire. Paris, Alcan.
- Europe nouvelle*. — Numéro spécial du 11 janvier 1930, entièrement consacré à la réorganisation du Marché de Paris.
- Feydeau*. — Mémoires d'un Coulissier. Paris, 1873.
- Fredzon*. — La Bourse de New-York. Thèse Paris, 1928.
- Guilmard (Emile)*. — Le Marché libre de la Bourse. Rosier, Paris, 1912.
- Hayaux du Tilly*. — Le Marché financier et sa réglementation. Thèse Paris, 1907.
- Jannet (Claudio)*. — Le Capital, la Spéculation et la Finance au XIX^e siècle. Paris, 1880.
- Lapradelle (Geouffre de) et Lévy-Ulmann (H.)*. — Les négociations de valeurs cotées, effectuées par l'intermédiaire des Coulissiers devant la jurisprudence. Paris, 1896.
- Léchopié*. — La Coulisse et le monopole des Agents de Change. Paris, 1884.
- Léon*. — Etudes sur la Coulisse et ses opérations. Thèse Paris, 1896, t. 47.
- Marsal (François)*. — Encyclopédie de Banque et de Bourse. Paris, 1929.
- Marseilhan*. — La Coulisse et sa réorganisation. Thèse Paris, 1930, t. 73.
- Nogaro et Oualid*. — L'évolution du Commerce, du Crédit et de l'Industrie depuis 150 ans. Paris, 1912.
- Proudhon*. — Manuel du Spéculateur à la Bourse, 3^e éd. 1857.
- Oulman*. — Etude du Monopole et réorganisation du Marché. Thèse Paris, 1902, t. 94.
- Rochoux d'Aubert*. — Les Agents de Change dans leurs rapports avec la Coulisse. Thèse Paris, 1914, t. 58.
- Sabbatier (J.)*. — L'Affaire des Coulissiers, dans la Tribune Judiciaire, t. 8. année 1860.

Salzedo (N.). — *La Coulisse et la Jurisprudence.* Paris, 1882.

Say (Léon). — *Dictionnaire des Finances.* Paris, 1894.

Vidal. — *The history and methods of the Paris Bourse* Washington Government Printing Office, 1910.

TABLE DES MATIERES

	Pages
INTRODUCTION.....	5
I. — Pourquoi avons-nous renoncé à l'étude détaillée des projets de réforme du Marché financier de Paris?	6
II. — Objections théoriques et pratiques contre l'exten- sion à la Coulisse de l'institution de la solidarité.	10
III. — Ceux qui proposent la suppression pure et simple de la Coulisse.....	21
IV. — Plan de l'ouvrage.....	22
 CHAPITRE I. — Démonstration théorique de l'utilité éco- nomique de la Coulisse.....	 25
SECTION I. — <i>L'utilité de la Coulisse en tant qu'elle permet de réaliser, au sein du Marché financier, une division rationnelle du Travail.....</i>	 26
1 ^o Nécessité de l'existence d'intermédiaires profes- sionnels auprès des Bourses de valeurs.....	26
2 ^o Démonstration de l'utilité de la division du travail résultant de l'existence de la Coulisse auprès du Marché Officiel.....	30
3 ^o Argument emprunté au domaine bancaire.....	57
SECTION II. — <i>Le rôle de la Coulisse dans l'introduc- tion des valeurs étrangères et coloniales.....</i>	 60
1 ^o L'utilité de l'introduction en France de valeurs mobilières étrangères et coloniales : Raisons per- manentes, raisons d'actualité.....	60
2 ^o Les méfaits de la survivance inopportune de la loi du 31 mai 1916.....	67

3° Le rôle spécifique de la Coulisse dans l'acclimata- tion en France des valeurs mobilières étrangères et coloniales.....	75
SECTION III. — <i>La Coulisse considérée comme le centre deralliement de la partie la plus entreprenante des Capitalistes ou épargnants.....</i>	
1° Distinction fondamentale de deux catégories de capitalistes et conséquences qui en découlent....	78
2° Le recours direct aux bourses étrangères (notam- ment par l'entremise des Maisons parisiennes de Brokers) et ses dangers.....	82
3° Les placements en valeurs françaises non cotées et les risques qu'ils comportent.....	97
CHAPITRE II. — Démonstration objective de l'utilité éco- nomique de la Coulisse.....	
101	
INTRODUCTION.....	
103	
1° La contribution de la Coulisse à l'essor des Socié- tés en commandite par action sous la Restaura- tion.....	104
2° L'œuvre de la Coulisse dans l'acclimatation des marchés à terme en général et du Marché à terme des Rentes en particulier.....	107
3° Le rôle de la Coulisse dans le financement des Compagnies de Chemin de fer ; le Marché des « Promesses d'actions ».....	116
4° L'œuvre de la Coulisse dans la diffusion en France des valeurs mobilières étrangères.....	120
CHAPITRE III. — L'impopularité de la Coulisse et ses causes.....	
127	
SECTION I. — <i>Persécutions administratives et judiciaires contre les Coulissiers.....</i>	
129	

SECTION II. — <i>L'emploi abusif de l'appellation « Cou-</i> <i>lissier »</i>	133
SECTION III. — <i>Les méfaits de la politique de mystère</i> <i>pratiquée par les grandes Sociétés françaises.</i>	140
1 ^o Défectuosités de la législation française régissant les Sociétés par actions	141
2 ^o La politique de mystère en honneur dans les Con- seils d'Administration.....	143
3 ^o L'accroissement abusif du Portefeuille-Titres ...	146
SECTION IV. — L'absence d'observation scrupuleuse de la règle syndicale.....	154
STATUTS.....	159
BIBLIOGRAPHIE.....	179

